

**ANALISIS KEPUTUSAN INVESTASI SAHAM WASKITA KARYA DAN
WIJAYA KARYA DENGAN METODE SHARIAH COMPLIANT ASSET
PRICING MODEL PERIODE 2013 - 2017**

SKRIPSI

Disusun untuk Memenuhi dan Melengkapi Syarat Memperoleh Gelar Strata I Ilmu
Ekonomi Islam



Oleh :

Rahmania Mustahidda

(1405026083)

EKONOMI ISLAM

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI WALISONGO SEMARANG

2018

Dr. H. Imam Yahya, M.Ag.

NIP.197004101995031001

Griya Pandana Merdeka Blok H.2

Beringin

Dr. Ari Kristin Prasetyoningrum, SE.,M.Si.

NIP.197905122005012004

Sewan RT 04/RW IV Puduk Payung

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Lamp. : 4 (empat) eksemplar

Hal : Persetujuan Naskah Skripsi

Kepada Yth.

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

UIN Walisongo Semarang

di Semarang

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, mengadakan koreksi dan melakukan perbaikan sebagaimana mestinya, maka kami menyatakan bahwa skripsi saudara:

Nama : Rahmania Mustahidda

NIM : 1405026083

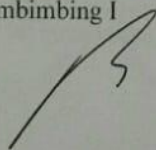
Fakultas/Jurusan : Ekonomi Bisnis Islam/Ekonomi Islam

Judul Skripsi : **Analisis Keputusan Investasi Saham Waskita Karya dan Wijaya Karya dengan Metode Syariah Compliant Asset Pricing Model (SCAPM) Periode 2013-2017.**

Dengan ini telah kami setuju, dan mohon agar segera diujikan. Demikian, atas perhatiannya diucapkan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

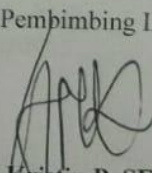
Pembimbing I



Dr. H. Imam Yahya, M.Ag.

NIP.197004101995031001

Pembimbing II



Dr. Ari Kristin P. SE., M.Si.

NIP.197905122005012004



KEMENTERIAN AGAMA RI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI WALISONGO
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
Jalan Prof. Dr. Hamka KM 2 Kampus III Ngaliyan Telp. 024-7601291 Semarang 50185

PENGESAHAN

Nama : Rahmania Mustahidda
NIM : 1405026083
Jurusan : Ekonomi Islam
Judul : Analisis Keputusan Investasi Saham Waskita Karya dan Wijaya
Karya dengan Metode Shariah Compliant Asset Pricing Model
Periode 2013 – 2017.

Telah diujikan dalam sidang *munaqasyah* oleh Dewan Penguji Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Islam UIN Walisongo Semarang dan dinyatakan lulus pada tanggal:

20 Desember 2018

Dan dapat diterima sebagai pelengkap ujian akhir dalam menyelesaikan studi Program Sarjana
Strata I (S.I) guna memperoleh gelar Sarjana dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Semarang, 20 Desember 2018

Mengetahui,

Ketua Sidang / Penguji

Choirul Huda, M.Ag.
NIP. 197601092005011002

Penguji Utama I

H. Khoirul Anwar, M.Ag.
NIP. 196904201996031002

Pembimbing I

Dr. H. Imam Yahya, M.Ag.
NIP. 197004101995031001

Sekretaris Sidang / Penguji

Dr. Ari Kristin Prasetyoningrum, SE., M.Si.
NIP. 197905122005012004

Penguji Utama II

Henry Yuningrum, SE., M.Si.
NIP. 198106092007102005

Pembimbing II

Dr. Ari Kristin Prasetyoningrum, S.E., M.Si.
NIP. 197905122005012004

MOTTO

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ
خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ

Artinya :

Wahai orang – orang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat) dan bertakwalah kepada Allah, Sesungguhnya Allah Maha Mengetahui terhadap apa yang kamu kerjakan. (QS. Al Hasyr 18)

وَلْيَخْشَ الَّذِينَ لَوْ تَرَكَوْا مِنْ خَلْفِهِمْ ذُرِّيَّةً ضِعَافًا خَافُوا
عَلَيْهِمْ فَلْيَتَّقُوا اللَّهَ وَلْيَقُولُوا قَوْلًا سَدِيدًا

Artinya :

“Dan hendaklah takut kepada Allah orang-orang yang seandainya meninggalkan di belakang mereka anak-anak yang lemah, yang mereka khawatir terhadap (kesejahteraan) mereka. Oleh sebab itu, hendaklah mereka bertakwa kepada Allah dan hendaklah mereka mengucapkan perkataan yang benar.” (QS An Nisa 9)

PERSEMBAHAN

Dengan mengucapkan syukur kepada Allah SWT, Dan tak lupa Shalawat dan Salam teruntuk Rasulullah. Penulis persembahkan karya kecil ini kepada orang tua penulis (Ibu Sholechah) yang telah mencurahkan segenap kasih sayang yang tulus dan ikhlas, doa terbaik bagi putrinya, pengorbanan yang tak terhitung, nasihat terbaik, dukungan moril maupun materil serta motivasinya sehingga dapat mengantarkan penulis pada titik ini dan senantiasa mengiringi di setiap langkah kehidupan penulis. Karya ini sebagai bentuk tanggung jawab penulis dan sebagai salah satu cara untuk mewujudkan sebagian senyum kebanggaan untuk orang tua penulis.

DEKLARASI

Dengan penuh kejujuran dan tanggung jawab, penulis menyatakan bahwa skripsi ini tidak berisi materi yang telah pernah ditulis oleh orang lain atau diterbitkan. Demikian juga skripsi ini tidak berisi satu pun pikiran-pikiran orang lain, kecuali informasi yang terdapat dalam referensi yang dijadikan bahan rujukan.

Semarang, 22 September 2018

Deklarator



Rahmania Mustahidda

NIM. 1405026083

TRANSLITERASI

Transliterasi merupakan hal yang penting dalam skripsi karena pada umumnya banyak istilah Arab, nama orang, judul buku, nama lembaga dan lain sebagainya yang aslinya ditulis dengan huruf Arab harus disalin ke dalam huruf latin. Untuk menjamin konsistensi, perlu ditetapkan satu transliterasi sebagai berikut :

A. Konsonan

ء = ' (alif)	ز = z	ق = q
ب = b	س = s	ك = k
ت = t	ش = sy	ل = l
ث = ts	ص = sh	م = m
ج = j	ض = dl	ن = n
ح = h	ط = th	و = w
خ = kh	ظ = zh	ه = h
د = d	ع = ' (ayin)	ي = y
ذ = dz	غ = gh	
ر = r	ف = f	

B. Vokal

اَ = a

اِ = i

اُ = u

C. Diftong

أَيَّ = ay

أَوَّ = aw

D. Syaddah

Syaddah dilambangkan dengan konsonan ganda, misalnya الطَّبُّ *al-thibb*.

E. Kata Sandang (...ال)

Kata sandang (...ال) ditulis dengan *al*-... misalnya الصناعة = *al-shina 'ah*. *Al*-ditulis dengan huruf kecil kecuali jika terletak pada permulaan kalimat.

F. Ta' Marbutah

Setiap *ta' marbutah* ditulis dengan “h” misalnya الطبيعية المعيشة = *al-ma'isyah al-thabi'iyah*.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis saham syariah yang efisien atau layak sebagai alternatif menentukan investasi saham yang menggunakan metode *Shariah Compliant Pricing Asset Model* (SCAPM). SCAPM merupakan bentuk modifikasi *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan menggunakan kerangka penelitian yang tidak bertentangan dengan syariah, yang diharapkan dapat memberikan prediksi yang tepat mengenai risiko sebuah asset dan tingkat pengembalian yang diharapkan.

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah deskriptif dengan pendekatan kuantitatif, dengan sampel penelitian 2 (dua) saham sub sektor konstruksi dan bangunan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode penelitian 2013 – 2017.

Hasil analisis data saham pada setiap periode menunjukkan bahwa : (1) Saham Waskita Karya memiliki risiko sistematis saham yang dilambangkan beta dengan rata – rata $\beta < 1$ yang berarti defensif/lemah. Saham Waskita tergolong agresif pada tahun 2014 dengan $\beta > 1$ yaitu sebesar 1.45986. WSKT mempunyai return individu yang lebih besar dari return yang diharapkan pada tahun 2014 dan 2015. (2) Saham Wijaya Karya memiliki risiko sistematis saham atau beta $\beta < 1$ pada periode 2013 – 2017, WIKA tergolong saham saham lemah/defensif selama periode penelitian. WIKA mempunyai return individu yang lebih besar dari return yang diharapkan pada tahun 2013 dan 2014.

Keputusan investasi yang harus dilakukan investor adalah membeli saham efisien/layak yang memiliki return individu yang lebih besar dari return yang diharapkan ($ER_i > RRR$).

Kata Kunci : Metode SCAPM, beta, *return* individu, *return* yang diharapkan, saham efisien

ABSTRACT

The aim of this study are analyze efficient or feasible Islamic stocks as an alternative to determine stock investments using the Shariah Compliant Pricing Asset Model (SCAPM) method. SCAPM is a modified form of the Capital Asset Pricing Model (CAPM). It uses a research framework that is not contrary to sharia, which is expected to provide precise predictions about the risk of an asset and the expected rate of return.

The method used in this study is descriptive with a quantitative approach. The research samples are 2 (two) shares of construction and building sub-sectors listed in the Jakarta Islamic Index (JII) 2013-2017 research period.

The analysis of stock data for each period shows that: (1) the shares of Waskita Karya have a systematic risk of shares symbolized by beta with an average of $\beta < 1$ which means defensive / weak. Waskita's shares are classified as aggressive in 2014 with $\beta > 1$ which was 1.45986. WSKT has individual returns that are greater than expected returns in 2014 and 2015. (2) Shares of Wijaya Karya have systematic stock risk or beta $\beta < 1$ in the period 2013 – 2017. WIKA is classified as weak / defensive stock during the study period. WIKA has individual returns greater than expected returns in 2013 and 2014.

Investment decisions that must be made by investors is buyingfe efficient / feasible shares that have individual returns that are greater than the expected return ($ER_i > RRR$).

Keywords: SCAPM method, beta, individual return, expected return, efficient stock

KATA PENGANTAR

Puji Syukur kehadiran Allah SWT atas segala limpahan rahmat, hidayah dan inayahNya dan atas izinNya penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik yang berjudul Analisis Metode Syariah Compliant Asset Pricing Model Sebagai Penentu Pengambilan Keputusan Investasi Saham Studi Kasus Pada Saham Subsektor Konstruksi dan Bangunan yang terdaftar pada Jakarta Islamic Index periode 2013 – 2017.

Sholawat serta salam semoga senantiasa tercurahkan bagi baginda Rasulullah SAW, Sang pembawa kebenaran yang menunjukkan kepada kita jalan yang lurus berupa ajaran agama yang sempurna dan menjadi rahmat bagi seluruh alam serta Sang suri tauladan yang kita harapkan syafaatnya pada yaumul qiyamah.

Penyusunan skripsi semaksimal telah penulis upayakan dengan dukungan, bantuan, bimbingan berbagai pihak sehingga dapat memperlancar dalam penyusunannya. Untuk itu dalam kesempatan ini dengan kerendahan hati, penulis mengucapkan terimakasih kepada :

1. Prof. Dr. H. Muhibbin, M.Ag., selaku Rektor UIN Walisongo Semarang.
2. Dr. H. Imam Yahya, M.Ag., Selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Walisongo Semarang, Wakil dekan I, II, dan III serta para Dosen di lingkungan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Walisongo Semarang.
3. Dr. H. Ahmad Furqon, Lc. M.A., selaku Kepala Jurusan Ekonomi Islam beserta staf-staf nya.
4. Prof. Dr, H. Mujiono, M.A selaku wali dosen penulis.
5. Dr. H. Imam Yahya, M.Ag selaku pembimbing I dan juga Dr. Ari Kristin, M.Si selaku pembimbing II penulis yang telah bersedia meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran untuk memberikan bimbingan dan pengarahan dalam penyusunan skripsi ini.
6. Orang tua tercinta, Ibu Sholehah yang tiada henti memberikan kasih sayang, dukungan moril maupun materil, motivasi dan doa terbaik kepada penulis.

7. Keluarga Tercinta, kakak dan adik penulis yang senantiasa memberikan semangat, dukungan moril maupun materil, kritik membangun dan arahan terbaik untuk penulis.
8. Para sahabat tercinta yang menamakan diri mereka “Shohibul Karma” (Ferrydhotin, Meishinta, Tria Ratna, Maya Fitrianasari). Serta Maulana Ihsan Y.S Terimakasih atas kepedulian dan semangat yang kalian curahkan dan telah memberi warna dari awal perkuliahan hingga menjadikannya sangat berkesan.
9. Keluarga EIC '14, terimakasih atas support dan bantuannya. Sukses untuk kita semua.
10. Dan kepada semua pihak yang turut mendoakan, mendukung, menyemangati hingga terselesaikannya skripsi ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Atas semua kebaikan, penulis hanya mampu merapalkan doa semoga Allah SWT memberi balasan yang berlipat ganda atas segala amal kebbaikannya. Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih banyak kekurangan dan jauh dari kata sempurna. Semua itu karena keterbatasan kemampuan penulis. Oleh karena itu, penulis mengharap saran dan kritik dari pembaca demi sempurnanya skripsi ini. Akhirul kalam penulis berharap semoga skripsi ini bermanfaat bagi penulis pada khususnya dan para pembaca pada umumnya.

Semarang, 22 September 2018

Penulis

Rahmania Mustahidda

NIM. 1405026083

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PERSETUJUAN PEMBIMBING	Error! Bookmark not defined.
HALAMAN PENGESAHAN	Error! Bookmark not defined.
MOTTO	iv
PERSEMBAHAN.....	v
DEKLARASI.....	Error! Bookmark not defined.
TRANSLITERASI.....	vii
ABSTRAK	ix
ABSTRACT	x
KATA PENGANTAR.....	xi
DAFTAR ISI.....	xiii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	14
1.3 Tujuan Penelitian	14
1.4 Manfaat Penelitian	14
1.5 Sistematika Penulisan	15
BAB II LANDASAN TEORI	16
2.1 <i>Shari'a Compliant Pricing Model</i> (SCAPM)	16
2.2 Pasar Modal Dalam Perspektif Islam	19
2.2.1 Fungsi Pasar Modal dalam Ekonomi Islam.....	19
2.2.2 Struktur Pasar Modal dalam Ekonomi Islam	20
2.2.3 Peran Pasar Modal Dalam Ekonomi Islam	21

2.3	Investasi.....	21
2.3.1	Jenis – jenis Investasi	22
2.3.2	Proses Investasi	23
2.3.3	Proses Investasi	24
2.3.4	Bentuk - bentuk Investasi	25
2.3.5	Tipe - tipe Investasi	25
2.4	Pengertian Saham.....	26
2.4.1	Jenis – jenis Saham	26
2.4.2	Saham Syariah.....	28
2.4.3	Harga Saham	29
2.4.4	Keuntungan dan Kerugian Saham.....	30
2.5	Jakarta Islamic Index.....	32
2.6	Risiko	33
2.6.1	Jenis – jenis Risiko	33
2.6.3	Mengelola Risiko	34
2.7	Return.....	35
2.8	Sertifikat Bank Indonesia Syariah.....	36
2.9	Beta	38
2.10	Penelitian Terdahulu	40
2.11	Kerangka Pemikiran.....	45
BAB III METODE PENELITIAN		48
3.2	Jenis dan Sumber Data	48
3.2.1	Jenis Data	48
3.2.2	Sumber Data	49
3.3	Populasi dan Sampel	49

3.3.1	Populasi	50
3.3.2	Sampel	50
3.4	Teknik Analisis Data	50
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....		55
4.1	Gambaran Umum Obyek Penelitian	55
4.1.1	Waskita Karya (WSKT)	56
4.1.2	Wijaya Karya (WIKI)	57
4.2	Hasil Analisis Pengembalian Saham Individu (R_i)	59
4.4	Hasil Analisis Risiko Sistematis (β)	66
4.5	Hasil Analisis <i>Required Rate of Return</i>	68
4.6	Analisis <i>Excess Return</i>	69
4.7	Penggolongan Efisiensi Saham	70
BAB V SIMPULAN DAN SARAN.....		72
5.1	Simpulan	72
5.2	Saran	73
DAFTAR PUSTAKA		74
LAMPIRAN – LAMPIRAN		
BODATA PENULIS		

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Daftar Saham JII Subsektor Konstruksi dan Bangunan.....	12
Tabel 1.2 Penelitian Terdahulu	41
Tabel 4.1 Analisis Return Individu	60
Tabel 4.2 Analisis Return Pasar	61
Tabel 4.3 Analisis Imbalan SBIS	65
Tabel 4.4 Analisis Risiko Sistematis.....	67
Tabel 4.5 Analisis Required Return	68
Tabel 4.6 Analisis Excess Return.....	69
Tabel 4.7 Penggolongan Saham Efisien.....	70

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Alokasi belanja Infrastruktur Pemerintah Indonesia.....	4
Gambar 1.2 Indeks Harga Saham JII Periode 2013 - 2017	13
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	47

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Menurut Jogiyanto dalam Din Haidianti, Topowijino dan Devi Farah Aziah teori konsumsi Keynes menyebutkan bahwa setiap orang melakukan pembelanjaan akan pendapatannya untuk mengkonsumsi barang – barang kebutuhannya. Namun, manusia tidak hanya menghabiskan seluruh pendapatannya untuk kegiatan konsumsi. Setiap orang akan melakukan penundaan konsumsi saat ini demi mempersiapkan masa depan. Investasi merupakan penundaan konsumsi saat ini dengan mengalihkan dana pada aset atau proses produksi yang produktif sehingga hasilnya dapat digunakan untuk konsumsi di masa mendatang. Motif yang mendorong manusia dalam berinvestasi adalah untuk mendapatkan keuntungan serta melakukan perencanaan kebutuhan di masa depan. Penyesuaian terhadap nilai waktu uang, inflasi dan faktor ekonomi lainnya mengakibatkan kebutuhan manusia semakin meningkat dan mahal seiring dengan bertambahnya waktu. Oleh karena itu, investasi dapat menjadi salah satu alternatif dalam mencapai kesejahteraan hidup di masa mendatang.¹

Kegiatan investasi pada hakikatnya dilakukan para investor dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa mendatang. Tujuan mencari keuntungan merupakan pembeda antara kegiatan investasi dan menabung. Investasi merupakan suatu alat perlindungan serta alat untuk memperoleh rasa aman dengan tindakan berjaga – jaga dengan mencadangkan sejumlah dana atau asset tertentu. Dalam melaksanakan kegiatan investasi investor dihadapkan pada dua hal yaitu tingkat pengembalian dan risiko yang

¹ Din Haidianti, et al, *Penerapan Metode Capital Aset Pricing Model Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi Saham*, Jurnal Administrasi Bisnis Volume 37 No.2, hlm. 30

timbul karena adanya ketidakpastian.² Investasi di pasar modal selalu berhubungan dengan risiko. Investor harus mengetahui jenis risiko investasi agar bisa memperhitungkan bahkan mengurangi risiko yang harus dihadapi. Menurut Irham Fahmi dalam penelitian Herarum Sekarwati jenis risiko dikelompokkan menjadi tiga kelompok besar yaitu risiko sistematis atau disebut *systematic risk*, risiko tidak sistematis atau *unsystematic risk* dan risiko total atau *total risk*. Risiko sistematis merupakan risiko yang berpengaruh terhadap semua jenis saham. Apabila risiko sistematis ini terjadi, maka investasi yang dilakukan terhadap satu jenis saham atau lebih tidak dapat menutupi kerugian yang dialami. Contoh risiko sistematis adalah kenaikan inflasi yang tajam dan juga kenaikan tingkat suku bunga bank, sedangkan risiko tidak sistematis merupakan risiko yang hanya berdampak terhadap suatu jenis saham. Apabila risiko tidak sistematis terjadi maka investasi yang dilakukan terhadap jenis saham atau sektor lainnya dapat menutupi kerugian yang dialami.³

Investasi merupakan suatu kegiatan yang tidak dapat dilepaskan dalam pembangunan perekonomian suatu negara. Apabila terjadi kelesuan dalam sisi investasi maka kelesuan perekonomian juga akan terjadi, sehingga penting bagi negara untuk meningkatkan volume investasi.⁴ Tujuan dari semua negara adalah meningkatkan kesejahteraan dan kemakmuran bagi penduduknya serta menaikkan pendapatan negara itu sendiri dengan mengembangkan perekonomian. Untuk melihat ukuran keberhasilan pembangunan ekonomi suatu negara secara sangat bergantung pada tiga hal yaitu : bagaimana perkembangan perluasan

² Rofah Adriyani, *Analisis Metode Capital Asset Pricing Model Untuk Menilai Investasi* (Studi pada Saham Sektor Real Estate, Properti dan Konstruksi Bangunan yang terdaftar dalam Index Kompas 100 tahun 2014 – 2016), Yogyakarta : Universitas Gadjah Mada, 2017, hlm. 1

³ Herarum Sekarwati, *Penggunaan Capital Asset Pricing Model dalam Menentukan Keputusan Berinvestasi Saham*, (Yogyakarta: 2016), hlm. 2

⁴ Zainul Hasan Qurtubi, *Analisis Saham Syariah Efisien dengan Pendekatan Shari'a Compliant Asset Pricing Model (SCAPM) pada Jakarta Islamic Index*, Jurnal Ekonomi Islam Volume 8, hlm. 132

kesempatan kerja, bagaimana perkembangan pemerataan dan pengurangan penduduk miskin.⁵ Pemerataan diidentikan dengan pembangunan infrastruktur yang merata pada suatu daerah. Dalam *Global Competitiveness Report 2015-2016*, yang disusun oleh lembaga *World Economic Forum* (WEF), Indonesia menempati urutan ke-62 dari 140 negara dalam hal pembangunan infrastruktur.⁶

Penelitian ini mengambil subyek perusahaan sub sektor konstruksi dan bangunan yang terdaftar pada Jakarta Islamic Index karena Indonesia memiliki program pembangunan yang mendukung infrastruktur nasional melalui *Master Plan Percepatan Pembangunan Ekonomi Indonesia* (MP3EI) untuk jangka waktu 2011 – 2025 dan diprakasai pemerintah pada tahun 2009 – 2014. Setelah perubahan pemerintahan program ini dilanjutkan dan diadaptasi dalam program Nawa Cita melalui 9 (sembilan) agenda prioritas dalam Rencana Pembangunan Jangka Menengah Nasional (RPJMN) 2015-2019 yang mendukung program pembangunan infrastruktur. Infrastruktur ditopang melalui sektor konstruksi yang selaras dalam membangun sarana dan prasarana, di Indonesia sektor konstruksi telah berkembang secara signifikan, di dorong oleh pesatnya pertumbuhan dalam negeri, peningkatan investasi swasta dan belanja pemerintah.⁷

Peningkatan pembangunan khususnya pada infrastruktur, dapat ditunjukkan pada tabel 1.1 di bawah ini, grafik tersebut menunjukkan besarnya alokasi belanja infrastruktur per tahunnya, yang diawali dari tahun 2009 hingga 2017.

⁵ Irham Fahmi, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, (Bandung : Alfabeta, 2011), hlm. 25

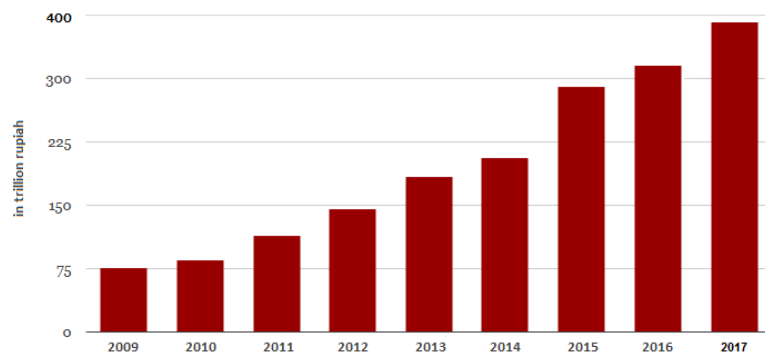
⁶“ Infrastruktur di Indonesia” <https://www.indonesia-investments.com> (diakses pada 24/03/2018 pkl. 03.06)

⁷ Yogi Syamriadi, *Kinerja Saham pada Perusahaan Konstruksi di Bursa Efek Indonesia*, Skripsi, SB-IPB

Gambar 1.1

Alokasi Belanja Infrastruktur Pemerintah Indonesia

Alokasi Belanja Infrastruktur Pemerintah Indonesia:



Sumber : www.indonesia-investment.com, data diolah. 2018

Menurut Lowe dalam Agung Nugroho industri konstruksi bangunan dikategorikan sebagai salah satu industri yang berperan penting dalam perkembangan ekonomi di suatu negara. Kontribusi industri konstruksi terhadap *Gross Domestic Product* (GDP) negara maju kurang lebih 7% - 10% . Adapun di negara berkembang, industri konstruksi menghasilkan 3% - 6% dari total GDP. Menurut Lopes dalam Agung Nugroho industri juga memberikan lapangan kerja baru dan distribusi pendapatan bagi masyarakat lapisan bawah. Selanjutnya sektor ini juga mampu memberikan stimulus melalui efek pengganda (*multiplier effect*) khususnya pembangunan infrastruktur bagi sektor – sektor lainnya.⁸

Perkembangan pasar modal berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi nasional, pentingnya peran pasar modal dalam mendorong pertumbuhan ekonomi nasional terlihat dari perkembangan pasar modal akan berpengaruh pada indikator – indikator makro ekonomi seperti :

⁸ M. Agung Wibowo, Joetata Hardihardjaja, *Badan Akreditasi*,,,,,,,hlm. 278

nilai tukar rupiah, tingkat inflasi, dan juga pertumbuhan ekonomi yang diukur berdasarkan produk domestik bruto riil.⁹

Pasar modal memiliki peranan besar bagi perekonomian suatu negara, karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan antara pihak yang kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Dengan adanya pasar modal maka pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan dapat memperoleh imbalan (*return*) sedangkan pihak *issuer* (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Sedangkan fungsi keuangan pasar modal adalah memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.¹⁰

Di Indonesia, perkembangan ekonomi syariah mulai meningkat, peningkatan ini diikuti juga berdampak pada pasar modal. Pasar modal syariah berkembang mengikuti perkembangan industri perbankan syariah dan asuransi syariah. Pentingnya manajemen aset dan manajemen likuiditas pada kedua industri ini membutuhkan sumber dana dan produk investasi yang berbasis syariah, sehingga fenomena ini mendorong berkembangnya kegiatan pasar modal berbasis integrasi produk syariah.¹¹

⁹ Tiara Kusuma, Peran Penting Pasar Modal dalam Mendorong Pertumbuhan Ekonomi Nasional <https://www.kompasiana.com/tiarakd/5a2801476d1286086d422802/peran-penting-pasar-modal-dalam-mendorong-pertumbuhan-ekonomi-nasional?page=all>, diakses pada (25/12/2018, pkl. 18.12)

¹⁰ Tjiptono Darmadi, Hendi M. Fakhruddin, *Pasar Modal Di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, (Jakarta: Salemba Empat, 2001), hlm. 2

¹¹ Andri Soemitra, *Masa Depan Pasar Modal Syariah di Indonesia*, (Jakarta: Prenamedia Group, 2014), hlm.81

Pada pasar modal yang berbasis integrasi produk syariah terdapat emiten atau perusahaan publik yang memenuhi prinsip syariah di dalamnya. Emiten harus menyatakan dalam kegiatan usahanya bahwa tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Emiten dan perusahaan publik yang tidak menyatakan bahwa kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip syariah, namun memenuhi kriteria produk syariah maka termasuk juga ke dalam golongan saham syariah. Adapun kriteria bagi emiten dan perusahaan publik tersebut adalah tidak melakukan kegiatan usaha seperti perjudian dan permainan yang tergolong judi, perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang atau jasa, perdagangan dengan penawaran dan permintaan palsu, bank berbasis bunga, jual beli yang mengandung ketidakpastian. Emiten dan perusahaan publik yang kegiatan usahanya memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan dan/atau menyediakan barang atau jasa yang haram zatnya (*haram lil dzatihi*), barang atau jasa haram bukan karena zat nya (*halal lil ghairihi*) yang ditetapkan oleh DSN-MUI, barang yang merusak moral dan bersifat mudarat dan melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (*risywah*). Selain itu, emiten atau perusahaan publik yang bermaksud menerbitkan Efek Syariah wajib menandatangani dan memenuhi ketentuan akad yang sesuai dengan syariah atas Efek Syariah yang dikeluarkan, serta wajib menjamin bahwa kegiatan usahanya memenuhi prinsip-prinsip Syariah dan memiliki *Shariah Compliance Officer*. *Shariah Compliance Officer* (SCO) adalah pihak atau pejabat dari suatu perusahaan atau lembaga yang telah mendapat sertifikasi dari DSN-MUI dalam pemahaman mengenai prinsip-prinsip Syariah di pasar modal. Secara fundamental, emiten dan perusahaan publik yang termasuk dalam kegiatan usaha sesuai dengan prinsip syariah adalah emiten dan perusahaan publik yang memiliki rasio total hutang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82%, rasio total pendapatan bunga dan total

pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan total pendapatan usaha dan total pendapatan lainnya tidak lebih dari 10%.¹²

Menurut Munir dan Djalaludin dalam Indah Yuliana terdapat rambu - rambu yang yang harus ditaati dalam investasi yang berdararkan syariah antara lain investasi yang halal dan *thayyib* dimana tidak ada riba di dalamnya, investasi tidak haram dan *khibbas* (kotor) yaitu modal yang digunakan kotor atau hasil dari tindakan kejahatan, investasi yang di dalamnya tercampur unsur halal dan haram misalnya investasi dengan modal yang halal tetapi kondisi mengharuskan adanya pembiayaan yang mengandung unsur riba pada sebagian proyek investasinya, atau muamalah yang dilakukan terdapat akad atau transaksi yang rusak. Hal ini dijelaskan dalam al Qur'an surat Al- Baqarah ayat 207 sebagai berikut :

وَمِنَ النَّاسِ مَنْ يَشْرِي نَفْسَهُ ابْتِغَاءَ مَرْضَاتِ اللَّهِ وَاللَّهُ رَءُوفٌ بِالْعِبَادِ

“Dan di antara mausia ada orang yang mengorbankan dirinya karena mencari keridhaan Allah; dan Allah Maha Penyantun kepada hamba – hambaNya”

Dalam ayat diatas menerangkan bahwa segala apa yang kita lakukan dan harta yang diinvestasikan semata-mata untuk mencari ridha Allah. Tujuan dari investasi selain itu juga harus memperhatikan kehalalan. Kita dilarang menginvestasikan harta bila hasil yang diperoleh tidak halal dan penuh dengan unsur yang haram. Untuk mengimplementasikan seruan investasi tersebut, maka harus diciptakan suatu sarana untuk berinvestasi.¹³

Dalam Al – Qur'an terdapat ayat – ayat yang secara tidak langsung telah memerintahkan kaum muslimin untuk mempersiapkan hari esok

¹² Anna Nurlita, Jurnal Penelitian Sosial Keagamaan, Vol 17 No. 1 *Investasi di Pasar Modal dalam Kajian Islam* hlm. 8-9

¹³ Indah Yuliana, *Investasi Produk Keuangan Syariah*, (Malang: UIN Maliki Press, 2010), hlm.

secara lebih baik. Dengan demikian, konsep investasi tidak dapat lepas dari syariat Islam dimana dalam surat Al – Qur'an seperti berikut :

a. An – Nisa ayat 9 :

وَلْيَخْشَ الَّذِينَ لَوْ تَرَكَوْا مِنْ خَلْفِهِمْ ذُرِّيَّةً ضِعَافًا خَافُوا عَلَيْهِمْ فَلْيَتَّقُوا اللَّهَ وَلْيَقُولُوا قَوْلًا سَدِيدًا

“Dan hendaklah takut kepada Allah orang-orang yang seandainya meninggalkan di belakang mereka anak-anak yang lemah, yang mereka khawatir terhadap (kesejahteraan) mereka. Oleh sebab itu, hendaklah mereka bertakwa kepada Allah dan hendaklah mereka mengucapkan perkataan yang benar.”

Ayat di atas memerintahkan kepada kita agar tidak meninggalkan *dzurriat dhi'afa* (keturunan yang lemah), baik moril maupun materil. Seolah ingin memberikan anjuran agar selalu memperhatikan kesejahteraan (dalam hal ini secara ekonomi) yang baik dan tidak meninggalkan kesusahan secara ekonomi, nampaknya al-Qur'an telah jauh hari mengajak umatnya untuk selalu memperhatikan kesejahteraan yang salah satu caranya dengan berinvestasi.¹⁴

Investasi yang berarti menunda pemanfaatan harta yang kita miliki pada saat ini, atau berarti menyimpan, mengelola dan mengembangkannya merupakan hal yang diajarkan dalam Al-Qur'an dalam ayat – ayat sebagai berikut :

b. Surat Yusuf ayat 46 – 49 :

يُوسُفُ أَيُّهَا الصَّادِقُ افْتِنَا فِي سَبْعِ بَقَرَاتٍ سِمَانٍ يَأْكُلُهُنَّ سَبْعُ عَجَافٍ وَسَبْعِ
سُنْبُلَاتٍ خُضِرٍ وَأُخْرَىٰ يَاسِبَاتٍ لَّعَلِّي أَرْجِعُ إِلَى النَّاسِ لَعَلَّهُمْ يَعْلَمُونَ (٤٦) قَالَ
تَزَرَّعُونَ سَبْعَ سِنِينَ دَابًّا فَمَا حَصَدْتُمْ فَذَرُوهُ فِي سُنْبُلِهِ إِلَّا قَلِيلًا مِّمَّا تَأْكُلُونَ
(٤٧) ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ سَبْعٌ شِدَادٌ يَأْكُلْنَ مَا قَدَّمْتُمْ لَهُنَّ إِلَّا قَلِيلًا مِّمَّا
تُحْصِنُونَ (٤٨) ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ عَامٌ فِيهِ يُغَاثُ النَّاسُ وَفِيهِ يَعْرِصُونَ

¹⁴ Indah Yuliana, *Investasi Produk Keuangan Syariah*,,,,,, hlm. 24

46) *“Setelah pelayan itu berjumpa dengan Yusuf, dia berseru): “Yusuf, hai orang yang amat dipercaya, terangkanlah kepada kami tentang tujuh ekor sapi betina yang gemuk- gemuk yang dimakan oleh tujuh ekor sapi betina yang kurus-kurus dan tujuh bulir (gandum) yang hijau dan (tujuh) lainnya yang kering agar aku kembali kepada orang-orang itu, agar mereka mengetahuinya.”*

47) *Yusuf berkata: “Supaya kamu bertanam tujuh tahun (lamanya) sebagaimana biasa; maka apa yang kamu tuai hendaklah kamu biarkan dibulirnya kecuali sedikit untuk kamu makan.”*

48) *”Kemudian sesudah itu akan datang tujuh tahun yang amat sulit, yang menghabiskan apa yang kamu simpan untuk menghadapinya (tahun sulit), kecuali sedikit dari (bibit gandum) yang kamu simpan.”*

49) *Kemudian setelah itu akan datang tahun yang padanya manusia diberi hujan (dengan cukup) dan di masa itu mereka memerass anggur.”*

Ayat diatas memberi petunjuk untuk tidak mengkonsumsi semua kekayaan yang kita miliki pada saat kita telah mendapatkannya, tetapi hendaklah sebagian kekayaan yang didapatkan ditaguhkan pemanfaatannya untuk keperluan yang lebih penting, mengelola dan mengembangkan kekayaan demi untuk mempersiapkan masa depan.¹⁵

Presentase penduduk muslim yang berhasil dicatat Badan Pusat Statistik (BPS) sebesar 87% dari seluruh penduduk di Indonesia. Mayoritas penduduk Indonesia adalah muslim. Dengan kemayoritasan tersebut kepatuhan syariah dan memiliki nilai – nilai dasar Islami perlu diangkat. Nilai dasar ini perlu ditawarkan kepada masyarakat sebagai nilai jual dalam investasi. Bahkan bukan hanya negara yang mayoritas muslim saja yang mengembangkan investasi syariah dikarenakan pasar saham syariah memiliki kualitas laba yang baik. Menurut Ismail dalam Zainul Hasan Qurtubi menunjukan bahwa di Malaysia kualitas laba perusahaan syariah lebih tinggi dibanding perusahaan lainnya. Hal ini dapat

¹⁵ Ana Nurlita, *Investasi di Pasar Modal,,,,,*hlm.17-18

berdampak datangnya investor asing untuk berinvestasi pada saham syariah.

Pilihan sarana investasi salah satunya adalah investasi di pasar modal syariah. Dalam ajaran Islam, aturan pasar modal dibuat sedemikian rupa untuk menjadikan tindakan spekulasi sebagai sebuah bisnis yang tidak menarik.

Menurut Muhamad dalam Zainul Hasan, dalam investasi syariah tentu tidak bisa dilepaskan dari risiko dan return. Dua komponen tersebut selalu menjadi alasan investor dalam memilih emiten untuk berinvestasi. Secara teoritis risiko dan return memiliki hubungan yang positif. Dalam dunia keuangan konvensional konsep risiko dan return pertama kali diperkenalkan oleh Markowitz (1995) dengan memperkenalkan model yang disebut dengan *two-parameter model* yang menjelaskan bahwa investor harus fokus pada dua parameter yaitu *return* yang diharapkan dari suatu asset dan risiko yang dilihat dari standar deviasi *return asset* tersebut.¹⁶

Penilaian kelayakan atau efisiensi saham dapat diestimasi dengan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). CAPM merupakan model yang menggambarkan risiko sistematis dengan menggunakan beta (β) untuk menghubungkan antara risiko dan return. Tujuan utama dari CAPM adalah menentukan *expected return* dalam meminimalisir investasi yang berisiko. CAPM juga membantu investor dalam menghitung risiko yang tidak dapat di diversifikasi dalam suatu portofolio dan membandingkannya dengan prediksi tingkat pengembalian (*return*).¹⁷

Namun CAPM tidak terlepas dari kelemahan. CAPM telah dikritik dalam banyak penelitian mengenai pinjaman bebas risiko, Investor memaksimalkan investasi satu periode dan fokus hanya pada risiko dan pengembalian satu periode portofolio. Menurut Hadi dalam Zainul Qurtubi dalam CAPM terdapat *risk free return* (R_f) yang bertentangan dengan

¹⁶ Zainul Hasan Qurtubi, *Analisis Saham Syariah*,,,,,,hlm . 132 – 133

¹⁷ Herarum Sekarwati, Naning Margasari, *Penggunaan Metode Capital* ,,,,,hlm. 426

investasi Islam karena mempresentasikan nilai waktu uang yang sama dengan riba, sehingga perlu dilakukan modifikasi yang didasari dengan alasan yang kuat. Di era teknologi ini sudah banyak pihak yang memodifikasi CAPM yang didasari oleh alasan yang kuat. Salah satu modifikasi yang dapat dilakukan adalah pembentukan model CAPM yang sesuai dengan prinsip syariah karena sebagai investor muslim tentu harus mengutamakan kepatuhan syariah. Hal ini dilakukan dengan cara mencocokkan unsur sistem keuangan syariah dan membentuk alternatif yang diperlukan. Dalam penelitian ini akan digunakan metode SCAPM (*Shari'a Compliant Assset Pricing Model*) yang bertujuan untuk menganalisis saham syariah dan didasarkan pada kepatuhan syariah.¹⁸

Indeks yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Jakarta Islamic Index* (JII). Dalam indeks ini saham – saham akan dikaji ulang setiap dilakukan 6 (enam) bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Perusahaan yang mengubah lini bisnisnya menjadi tidak konsisten dengan prinsip syariah akan dikeluarkan dari indeks, diganti oleh saham emiten lain. Pengkajian ulang ini kemudian menyebabkan adanya perubahan komposisi JII yang kemudian diumumkan pada publik setiap bulan Januari dan Juni dengan menyertakan keterangan mengenai saham yang baru masuk dalam JII dan yang telah ada di JII pada periode sebelumnya. Perhitungan JII dilakukan oleh Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan metode perhitungan indeks yang telah ditetapkan Bursa Efek Jakarta, yaitu dengan bobot kapitalisasi pasar (*market cap weighted*). Perhitungan indeks ini juga mencakup penyesuaian-penyesuaian (*adjustment*) akibat berubahnya data emiten yang disebabkan oleh aksi korporasi.¹⁹

Pada penelitian ini penulis menggunakan data saham yang telah dikaji pada bulan Januari dan Mei 2018 yang menyisakan 2 (dua) saham sub sektor konstruksi dan bangunan yang terdaftar pada indeks JII yang

¹⁸ Zainul Hasan Qurtubi, *Analisis Saham* ,,,,,,,hlm. 133

¹⁹ Muhammad Firdaus dkk, *Sistem Kerja Pasar Modal Syariah*, Cet II, (Jakarta:Renaissn, 2007) hlm. 47

merupakan saham - saham yang konsisten dengan prinsip syariah dan masuk dalam kriteria yang telah ditentukan oleh JII. Adapun saham yang terdaftar antara lain : ²⁰

Tabel 1.1 Daftar Saham JII Subsektor Konstruksi dan Bangunan

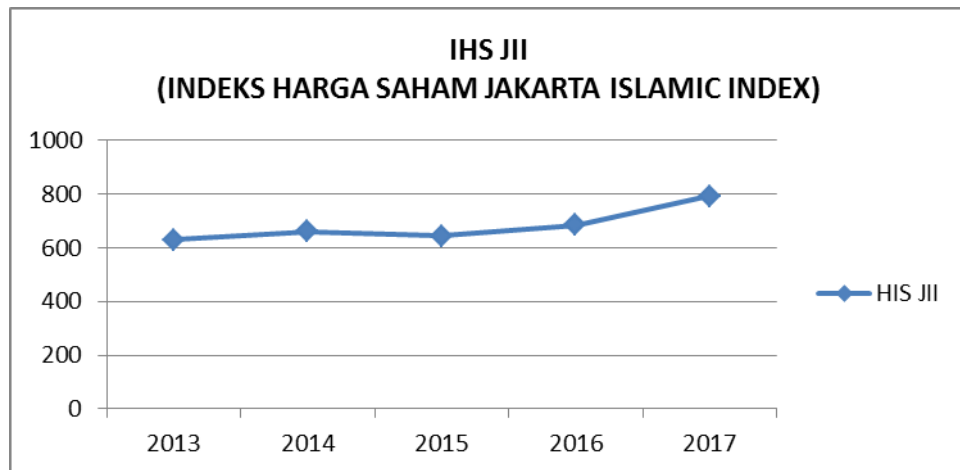
No	Nama Emitten	Kode Saham	Tanggal IPO
1.	Waskita Karya	WSKT	19 Desember 2012
2.	Wijaya Karya	WIKA	29 Oktober 2009

Sumber : Data Sekunder, 2018

Indikator utama yang mencerminkan kinerja pasar modal di Indonesia saat sedang mengalami peningkatan (*bullish*) atau sedang mengalami penurunan (*bearish*) harga saham yang diteliti adalah Indeks Harga Saham JII (HIS JII). Karena indeks harga IHS JII mencatat pergerakan harga saham dari semua sekuritas yang tercatat di *Jakarta Islamic Index*. Sehingga pergerakannya menjadi perhatian penting bagi investor. Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) ini akan mempengaruhi sikap para investor apakah akan membeli, menahan atau menjual sahamnya.

²⁰ <https://www.infojabodetabek.com/daftar-saham-indeks-jii> (diakses pada 24/03/2018 pkl. 13.16)

Gambar 1.2
Indeks Harga Saham JII Periode 2013 - 2017



Sumber : <http://finance.yahoo.com> (Data Diolah)

Berdasarkan gambar 1.2 diatas menunjukkan data HIS JII mengalami fluktuasi. Pada 2013 mencapai 628.969 dan naik pada tahun 2014 menjadi sebesar 661.9408. akan tetapi mengalami penurunan pada tahun 2015 menjadi sebesar 661.2025. Pada tahun berikutnya harga saham mengalami kenaikan yaitu pada tahun 2016 menjadi sebesar 686.1392 dan 2017 sebesar 729.8211.

Penelitian ini menggunakan periode atau jangka waktu penelitian 2013 – 2017 untuk mengukur risiko sistematis return suatu sekuritas terhadap return pasar, menggunakan data historis pada rentang waktu 2013 – 2017 atau selama 60 bulan.

Saham merupakan instrumen yang memberikan keuntungan yang tinggi tetapi juga mempunyai risiko yang tinggi pula. Industri konstruksi dan bangunan merupakan industri yang dianggap mampu mempengaruhi perekonomian nasional dan sarana penyedia infrastruktur yang masih selalu dibutuhkan. Maka dari itu penulis ingin menganalisa kelayakan saham Waskita Karya dan Wijaya Karya pada *Jakarta Islamic Index* dengan membandingkan tingkat return dan risiko yang ada pada periode penelitian. dengan prosedur menghitung *return* saham emiten, *return* pasar, tingkat

bebas risiko, menghitung risiko saham yang dilambangkan dengan beta (β), Menghitung *required rate of return*, selisih antara return saham dan *return* yang diharapkan serta melakukan penggolongan kelayakan saham.

Berdasarkan uraian diatas maka penulis tertarik untuk menganalisis kelayakan saham subsektor konstruksi dan bangunan untuk dijadikan sebagai sarana pengambilan keputusan investasi pada *Jakarta Islamic Index* (JII) dengan judul **“ANALISIS KEPUTUSAN INVESTASI SAHAM WASKITA KARYA DAN WIJAYA KARYA DENGAN METODE SHARIAH COMPLIANT ASSET PRICING MODEL PERIODE 2013 – 2017”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas maka rumusan masalah yang hendak diteliti dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Bagaimana analisa keputusan investasi saham Waskita Karya dan Wijaya Karya Periode 2013 - 2017 dengan menggunakan metode *Shariah Compliant Asset Pricing Model* (SCAPM) ?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang diajukan, maka tujuan penelitian ini adalah:

Untuk menganalisis keputusan investasi saham Waskita Karya dan Wijaya Karya periode 2013 – 2017 dengan menggunakan metode *Shariah Compliant Asset Pricing Model* (SCAPM).

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi Penulis, Menambah wawasan mengenai dunia pasar modal dan keterampilan dalam penganalisaan saham khususnya dengan metode *Shariah Compliant Asset Pricing Model* (SCAPM).
2. Bagi Akademis, Dapat menambah wawasan dan refrensi mengenai cara penilaian layak atau tidaknya saham yang akan dijadikan sebagai sarana investasi.

3. Bagi Investor dan Calon Investor, dapat dijadikan sebagai acuan dan bahan evaluasi sebelum memutuskan berinvestasi pada saham JII sub sektor konstruksi dan bangunan.
4. Bagi Peneliti Selanjutnya, Dapat dijadikan sebagai referensi untuk mengembangkan penelitian selanjutnya mengenai teknik penganalisaan saham dengan menggunakan metode perhitungan *Shariah Compliant Asset Pricing Model (SCAPM)*.

1.5 Sistematika Penulisan

BAB I : Merupakan Pendahuluan yang menjelaskan latar belakang masalah, tujuan Penelitian dan manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II : Kerangka Teoritis dan Hipotesis meliputi Tinjauan Pustaka, Penelitian Terdahulu, Kerangka Pemikiran dan Hipotesis.

BAB III : Metode Penelitian yang meliputi ruang lingkup penelitian, jenis dan sumber data, populasi dan sampel, teknik analisis data.

BAB IV : Hasil dan Pembahasan yang meliputi perkembangan harga saham emiten sampel, Analisis return saham, Analisis return pasar, Analisis tingkat keuntungan pasar, Analisis *expected return*, Analisis perhitungan bebas risiko, Analisis risiko saham, Analisis keuntungan yang diharapkan SCAPM.

BAB V : Terdiri dari kesimpulan dan saran.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 *Shari'a Compliant Pricing Model (SCAPM)*

Metode *Shari'a Compliant Pricing Model (SCAPM)* merupakan hasil modifikasi dari *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* metode yang memasukkan unsur resiko saham ke dalam perhitungan minimum return. Semakin tinggi resiko suatu saham maka semakin tinggi pula minimum return yang diharapkan. Tolak ukur resiko yang digunakan adalah beta saham. Return minimum model CAPM terdiri dari *risk free and market premium*. Besaran *risk free rate* bergantung pada kebiasaan investor dalam melakukan investasi tanpa resiko. Contoh *risk free rate* antara lain : tingkat bunga yang diterbitkan oleh Bank Indonesia (SBI), bunga deposito bank negara dan tingkat kupon obligasi negara. Untuk setiap investasi yang mengandung resiko, maka sangat wajar bila return yang diharapkan harus lebih tinggi daripada *risk free rate*. Resiko investasi itu berupa resiko sistematis dan resiko spesifik. Dua macam resiko tersebut mewakili dalam bentuk resiko pasar (*market risk*). Sebagai imbalan menghadapi resiko pasar tersebut, selayaknya investor menerima risk premium. Jadi, return minimum yang diharapkan terdiri dari *risk free rate* dan *risk premium*.

Semakin tinggi resiko investasi yang dihadapi, semakin besar return minimum yang diharapkan. Semakin besar beta saham, berarti semakin besar return minimum. Investasi hanya dilakukan jika return harapan berada di atas return minimum. Jika sebuah investasi menghasilkan return harapan yang berada dibawah return minimum, maka investasi itu sebaiknya ditolak. Return harapan (*estimated return*) diestimasi dengan cara melakukan perhitungan *average return* ataupun regresi dari masa lalu. Dengan kata lain, hubungan antara return harapan dengan return minimum dapat dijabarkan sebagai berikut :

- Return harapan $>$ return minimum, berarti saham layak dibeli (*undervalued stock*).
- Return harapan $<$ return minimum, berarti saham tidak layak dibeli (*overvalued stock*).²¹

Model CAPM merupakan model pertama kali yang dirumuskan sebelum berbagai asumsi yang mendasari di longgarkan dalam standar CAPM, asumsi – asumsi yang dipergunakan adalah sebagai berikut :

- Diasumsikan tidak ada biaya transaksi. Dengan demikian pemodal bisa membeli atau menjual sekuritas tanpa menanggung biaya transaksi. Melihat nilai biaya transaksi yang relatif rendah (sekitar 0,025 – 0,040%) maka asumsi ini mungkin cukup wajar.
- Diasumsikan bahwa investasi sepenuhnya bisa dipecah – pecah (*fully divisible*) artinya pemodal melakukan investasi sekecil apapun setiap jenis sekuritas.
- Diasumsikan tidak ada pajak penghasilan bagi para pemodal. Dengan demikian pemodal akan meras *indifferent* antara memperoleh dividen atau *capital gains*. Pemodal dikatakan memperoleh *capital gains* jika terjadi kenaikan harga saham dan *capital loss* jika terjadi penurunan saham.
- Diasumsikan bahwa pemodal tidak bisa mempengaruhi harga saham dengan tindakan membeli atau menjual saham. Asumsi ini analog dengan asumsi persaingan sempurna dalam teori ekonomi. Meskipun tidak ada pemodal individual yang bisa mempengaruhi harga, tindakan pemodal secara keseluruhan dapat mempengaruhi harga.
- Para pemodal diasumsikan akan bertindak semata – mata atas pertimbangan *expected value* dengan deviasi standar keuntungan portofolio. Dengan kata lain, dalam mengambil keputusan portofolio

²¹ Mohamad Samsul, *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*, (Jakarta: Erlangga, 2015) hlm. 348

mereka menggunakan kerangka acuan sebagaimana yang telah dibicarakan pada bab sebelumnya.

- Diasumsikan bahwa pemodal dapat melakukan *short sale*.
- Diasumsikan terdapat *riskless lending and borrowing rate*, sehingga pemodal bisa menyimpan dan meminjam dengan tingkat bunga yang sama.
- Pemodal diasumsikan mempunyai pengharapan yang homogen. Ini berarti bahwa para pemodal sepakat tentang *expected return*, deviasi standard dan koefisien korelasi antar tingkat keuntungan. Disamping itu mereka hanya berkepentingan dengan rata – rata dan *variance* tingkat keuntungan dan menggunakan periode yang sama.
- Diasumsikan bahwa semua aktiva bisa diperjual belikan.

Adapun *Sharia Compliant Asset Pricing Model* ditujukan untuk mengukur risiko dan *return* dalam kerangka syariah. Seperti CAPM lahir dari lingkungan bunga yang tidak sesuai dengan ajaran syariat Islam. dalam CAPM terdapat komponen bebas risiko (R_f) yang bertentangan dengan prinsip syariah. menurut kerangka syariah, tidak ada tambahan *return* yang diharapkan bisa diperoleh tanpa meningkatkan risiko portofolio. Untuk itu Islam dan keuangan modern sejauh ini selaras dengan nilai – nilai yang melekat pada risiko dan return. Namun keuangan islam tidak setuju dengan tingkat risiko bebas (*risk free*) yang terkait dengan suku bunga pinjaman, ekuitas.²²

Komponen R_f terdiri dari dua hal yaitu risiko riil dan inflasi. Riil mewakili nilai waktu uang yang berarti menjadikan uang sebagai komoditas. Sehingga dilarang dalam syariat karena merupakan implikasi dari bunga. Pada CAPM khususnya di Indonesia R_f menggunakan unsur SBI (Sertifikat Bank Indonesia). Komponen R_f selanjutnya adalah biaya inflasi. Namun menurut penelitian Randolph B Cohen menyatakam metode CAPM diduga gagal ketika menggunakan inflasi. Garis pasar sekuritas

²² Ari Kristin Prasetyoningrum, *Risiko Bank Syariah*, (Yogyakarta: Pustaka Pelajar, 2015), hlm. 40

CAPM (SML) yang menggambarkan hubungan return rata – rata dan beta CAPM lebih curam dari yang diperkirakan ketika inflasi rendah atau negatif. Sebaliknya jika inflasi tinggi, SML (*Security Market Line*) akan dangkal dari apa yang diprediksikan oleh Sharpe dan Litner. Hal ini dianggap sebagai kegagalan dalam mengontrol kompensasi risiko yang diperlukan investor secara tepat. Dalam asumsi dasar CAPM inflasi diharapkan tidak terjadi dan jika inflasi dimasukkan dalam model maka model tersebut diduga gagal.

Oleh karena itu dalam penelitian ini komponen yang dimasukkan untuk menggantikan R_f adalah imbalan SBIS (Sertifikat Bank Indonesia Syariah). SBIS sendiri adalah instrumen khusus bank syariah yang menggunakan *ju'alah* sehingga sesuai dengan kerangka syariah.²³

2.2 Pasar Modal Dalam Perspektif Islam

2.2.1 Fungsi Pasar Modal dalam Ekonomi Islam

Fungsi dasar pasar modal dalam ekonomi Islam adalah untuk memfasilitasi pihak yang kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana. Pasar modal mengelola untuk memberikan konsep yang terpisah namun berhubungan yaitu :

- a. Pasar untuk saham yang baru diterbitkan dan ditawarkan untuk dijual pertama kali.
- b. Pasar sekunder, dimana memungkinkan pemegang saham untuk memperdagangkan saham yang sudah beredar.
- c. Memungkinkan pemilik investasi berpartisipasi secara penuh dalam perusahaan dengan sistem bagi hasil dan risiko.
- d. Memungkinkan para pemegang saham memperoleh likuiditas dengan menjual saham yang mereka miliki sesuai dengan sistem di pasar modal.

²³ Zainul Hasan Qurtubi, *Analisis Saham Syariah* ,,,,,,hlm. 136

- e. Memperbolehkan perusahaan untuk meningkatkan modal eksternal untuk membangun dan meningkatkan produksi mereka.
- f. Menghindarkan operasi bisnis perusahaan dari perubahan harga saham jangka pendek yang merupakan karakteristik utama dari pasar modal konvensional.
- g. Memungkinkan investasi dalam ekonomi menjadi cermin kinerja perusahaan dengan melihat harga saham perusahaan dengan melihat harga saham perusahaan tersebut.

2.2.2 Struktur Pasar Modal dalam Ekonomi Islam

Untuk mencapai tujuan diatas, perusahaan dianjurkan hendaknya hanya menerbitkan satu jenis surat berharga, dimana surat berharga tersebut memiliki keuntungan dan risiko yang seimbang. Dalam rangka mencapai stabilitas ekonomi yang memadai, struktur bursa efek ekonomi Islam, yaitu :

- a. Seluruh surat berharga harus dibeli dan dijual di dalam pasar modal.
- b. Pasar modal harus menyediakan pusat perdagangan surat berharga dimana surat berharga tersebut harus dapat diperdagangkan oleh seluruh *broker*.
- c. Seluruh perusahaan dengan surat berharga yang dapat diperdagangkan dalam pasar modal, diharapkan menyediakan informasi keuangan (laporan keuangan) kepada manajemen pasar modal tidak lebih dari 3 bulan.
- d. Komite manajemen pasar modal harus menentukan harga saham tertinggi.
- e. Surat berharga dapat diperjualkan diatas harga saham tertinggi.
- f. Surat berharga dapat diperjualkan dibawah harga saham tertinggi.

- g. Harga saham tertinggi ditentukan dengan formula : *total net worth* perusahaan/jumlah saham beredar.
- h. Perdagangan surat berharga akan terjadi sekali dalam satu minggu, periode perdagangan terjadi setelah menentukan harga saham tertinggi.
- i. Perusahaan akan menerbitkan surat berharga baru hanya selama periode perdagangan dan dibawah harga saham tertinggi.

2.2.3 Peran Pasar Modal Dalam Ekonomi Islam

Adapun peran pasar modal dalam ekonomi Islam antara lain :

- a. Pertimbangan *Equity*.
Equity atau ekuitas adalah besarnya hak atau kepentingan pemilik perusahaan pada harta perusahaan.
- b. Menstabilkan pasar modal dalam harga saham dengan cara melarang spekulasi, margin purchase dan malpraktik dalam pasar modal.
- c. Penghapusan riba.²⁴

2.3 Investasi

Beberapa ahli mengemukakan pendapat yang berbeda tentang investasi. Kendati demikian, ada beberapa kesamaan dalam pengertiannya. Alexander dan Shape mengemukakan bahwa investasi adalah pengorbanan nilai tertentu yang berlaku saat ini untuk mendapatkan nilai di masa mendatang yang belum dipastikan besarnya. Sementara itu Jogiyanto mengemukakan bahwa investasi adalah penundaan konsumsi saat ini untuk digunakan dalam produksi yang efisien selama periode tertentu. Tendelilin mendefinisikan investasi sebagai komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lain yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan

²⁴ Veithzal Rivai, Andi Buchari, *Islamic Economics: Ekonomi Syariah bukan Opsi Tetapi Solusi*, (Jakarta: Bumi Aksara), 2009, hlm. 534 - 539

memperoleh keuntungan di masa datang. Bila dilihat dari investor dalam dunia pasar modal secara garis besar terdapat dua macam investor macam, yaitu investor yang berani mengambil risiko (*risk taker*) dan investor yang tidak berani mengambil risiko (*non risk taker*).²⁵

Menurut Tandelin pada Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution pada umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu investasi pada *financial asset* dan investasi pada *real asset*. Investasi pada *financial asset* dilakukan di pasar uang, misalnya berupa sertifikat deposito, *commercial paper*, Surat Berharga Pasar Uang (SBPU) dan lainnya. Investasi juga dapat dilakukan di pasar modal misalnya berupa saham, obligasi, *warrant*, opsi, dan yang lainnya. Sedangkan investasi pada *real asset* yaitu berupa pembelian asset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, perkebunan, dan yang lainnya.²⁶

2.3.1 Jenis – jenis Investasi

Pada dasarnya investasi dibedakan menjadi 2 (dua) golongan besar yaitu:

- a. Investasi langsung
Diartikan sebagai kepemilikan surat – surat berharga secara langsung dalam satu entitas yang secara resmi telah *go public* dengan harapan mendapatkan keuntungan berupa penghasilan dividend an *capital gain*.
- b. Investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli surat – surat berharga dari perusahaan investasi. Perusahaan investasi adalah perusahaan yang menyediakan jasa keuangan dengan cara menjual sahamnya ke publik dan menggunakan dana yang diperoleh untuk diinvestasikan ke dalam portofolionya. Perusahaan investasi dapat diklasifikasikan sebagai *unit*

²⁵ Anna Nurlita, *Investasi di Pasar Modal* ,,,,,, hlm 15

²⁶ Nurul Huda & Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, (Jakarta : Kencana) 2008, hlm. 7 - 8

investment trust, closes-end investment companies dan open-end investments companies.

Unit investment trust merupakan *trust* yang menerbitkan portofolio yang dibentuk dari surat – surat dan ditangani oleh seorang kepercayaan yang independen. Sertifikat portofolio ini dijual kepada investor sebesar nilai bersih dari total aktiva yang tergabung dalam portofolio ditambah dengan komisi. Investor dapat menjual baik sertifikat ini kepada *trust* sebesar nilai bersih sertifikat tersebut (*Net Asset Value*) atau NAV. Besarnya NAV per sertifikat adalah total nilai pasar dari sekuritas – sekuritas yang tergabung di portofolio dikurangi dengan biaya – biaya yang terjadi dan dibagi dengan jumlah sertifikat yang diedarkan, *Closed – end investment companies* merupakan perusahaan investasi yang hanya menjual sahamnya pada saat penawaran perdana, *open – end investment companies* dikenal sebagai nama perusahaan reksadana.²⁷

2.3.2 Proses Investasi

Proses investasi menunjukkan bagaimana pemodal seharusnya melakukan invstasi dalam suatu sekuritas. Yaitu sekuritas apa yang akan dipilih, berapa banyak investasi dan kapan investasi tersebut akan dilakukan. Untuk mengambil keputusan dibutuhkan langkah – langkah sebagai berikut :

a. Menentukan tujuan investasi

Dalam tahap ini pemodal perlu menentukan apa tujuan investasi dan berapa banyak investasi tersebut akan dilakukan. Ada dua hal yang perlu dipertimbangkan yaitu tingkat pengembalian yang diharapkan dan ketersediaan jumlah dana yang akan diinvestasikan.

²⁷ Jogyianto, H.M, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, (Jakarta: BPFE, 2008), hlm. 7

b. Melakukan analisis sekuritas

Salah satu tujuan dari kegiatan ini adalah mendeteksi sekuritas atau efek yang salah harga. Apakah terlalu tinggi atau terlalu rendah. Dua pendekatan yang digunakan yaitu fundamental dan teknikal. Pemilihan sekuritas bukan didasarkan oleh *mispriced* tetapi preferensi risiko para pemodal.

c. Melakukan pembentukan portofolio

Dalam tahap ini yang dilakukan adalah mengidentifikasi sekuritas – sekuritas yang dipilih dan menentukan proporsi dana yang akan ditanamkan pada masing – masing sekuritas tersebut.

d. Melakukan revisi kinerja portofolio.

Dari hasil evaluasi selanjutnya akan dilakukan revisi terhadap efek – efek yang membentuk portofolio tersebut.

e. Melakukan evaluasi kinerja portofolio.

Dalam tahap ini dilakukan evaluasi terhadap portofolio yang telah dibentuk. Baik dari sisi tingkat keuntungan yang diharapkan atau tingkat risiko yang didapat.²⁸

2.3.3 Proses Investasi

Untuk mencapai suatu efektifitas dan efisiensi dalam keputusan maka diperlukan ketegasan akan tujuan yang diharapkan. Begitu pula halnya dalam bidang investasi kita perlu menetapkan tujuan yang hendak dicapai yaitu :

- a. Terciptanya keberlanjutan (*continuity*) dalam investasi tersebut.
- b. Terciptanya profit yang maksimum atau keuntungan yang diharapkan (*profit actual*).
- c. Terciptanya kemakmuran bagi para pemegang saham.
- d. Turut memberikan andil bagi pembangunan bangsa.

²⁸ Husnan Suad, *Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, (Yogyakarta: UPP AMPN YKPN, 2005), hlm. 47

2.3.4 Bentuk - bentuk Investasi

Dalam aktivitasnya investasi pada umumnya dikenal ada dua bentuk, yaitu :

a. Real investment

Investasi nyata secara umum melibatkan asset berwujud seperti tanah, mesin – mesin atau pabrik.

b. Financial Investment

Investasi keuangan (*financial investment*) melibatkan kontrak tertulis seperti saham biasa (*common stock*) dan obligasi (*bond*).

Pada dua bentuk investasi ini Wiliam Sharpe menegaskan bahwa pada perekonomian primitif hampir semua investasi lebih ke investasi nyata, sedangkan pada perekonomian modern, lebih banyak dilakukan investasi keuangan dimana lembaga – lembaga untuk invstasi yang berkembang pesat memberi fasilitas untuk berinvestasi nyata. Jadi kedua bentuk investasi tersebut bersifat komplementer, bukan kompetitif.

2.3.5 Tipe - tipe Investasi

a. Direct Investment

Direct investment (investasi langsung) adalah investasi dengan membeli secara langsung suatu aktifa keuangan dari suatu perusahaan yang dapat dilakukan baik melalui para perantara maupun berbagai cara lainnya .

b. Indirect Investment

Indirect investment adalah investasi dengan cara tidak langsung atau pembelian aktiva keuangan cukup hanya dengan memegang bentuk saham atau obligasi saja. Pihak yang terlibat dalam hal ini tidak terlibat dalam pengambilan keputusan penting pada suatu perusahaan.²⁹

²⁹ Irham Fahmi, Yovi Lavianti Hadi, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* ,(Bandung: Alfabeta), hlm. 6-8

2.4 Pengertian Saham

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Wujud saham adalah selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut.

2.4.1 Jenis – jenis Saham

Ditinjau dari segi kemampuannya dalam hak tagih atau klaim, maka saham terbagi atas :

a. Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham yang menempatkan pemiliknya terhadap pembagian dividen, dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi.

b. Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi) tetapi bisa tidak mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki para investor. Saham preferen serupa dengan saham biasa karena dua hal diantaranya : mewakili kepemilikan ekuitas dan diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo yang ditulis diatas lembaran saham tersebut dan membayar dividen. Sedangkan persamaan antara saham preferen dengan obligasi terletak pada tiga hal diantaranya : ada klaim atas laba dan aktiva sebelumnya, dividennya tetap selama masa berlaku dari saham, memiliki hak tebus dan dapat dipertukarkan dengan saham biasa. Oleh karena saham preferen diperdagangkan berdasarkan hasil yang ditawarkan kepada investor, maka secara praktis saham preferen dipandang sebagai surat berharga dengan pendapatan tetap dan karena itu akan bersaing dengan obligasi di pasar.

Dilihat dari cara peralihannya saham dapat dibedakan atas :

a. Saham Atas Unjuk (*Bearer Stocks*)

Saham tersebut tidak tertulis nama pemiliknya, agar mudah dipindah tangankan dari satu investor ke investor lainnya. Secara hukum, siapa yang memegang saham tersebut maka dialah yang diakui sebagai pemiliknya dan berhak untuk hadir dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham).

b. Saham Atas Nama

Merupakan saham yang ditulis dengan jelas siapa nama pemiliknya, dimana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu.

Ditinjau dari kinerja perdagangan maka saham dapat dikategorikan atas :

a. *Blue Chip Stocks*

Saham biasa dari satu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai *leader* di industry sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar dividen.

b. *Income Stocks*

Saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata – rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya. Emiten ini biasanya mampu menciptakan pendapatan yang lebih tinggi dan secara teratur membagikan dividen tunai.

c. *Growth Stocks*

Saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis yang memiliki reputasi tinggi.

d. Speculative Stocks

Saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi mempunyai kemungkinan penghasilan yang tinggi di masa mendatang, meskipun belum pasti.

e. Counter Cyclical Stocks

Saham yang tidak berpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum. Pada saat resesi ekonomi, harga saham ini tetap tinggi, dimana emitenya mampu memberikan dividen yang tinggi sebagai akibat kemampuan emiten dalam memperoleh penghasilan yang tinggi pada masa resesi. Emiten seperti ini biasanya bergerak dalam produk yang sangat dan elau dibutuhkan masyarakat seperti rokok, *consumer good*.³⁰

2.4.2 Saham Syariah

Saham syariah merupakan salah satu bentuk saham yang memiliki karakteristik khusus yang berupa kontrol ketat dalam hal kehalalan ruang lingkup kegiatan usaha. Saham syariah dimasukkan kedalam hitungan *Jakarta Islamic Index* yang dikeluarkan oleh PT Bursa Efek Indonesia yang merupakan subjek dari Indek Harga Saham Gabungan. Saham syariah mengandung prinsip – prinsip dasar syariah yang meliputi :

- a. Bersifat *musyarakah* bila ditawarkan secara terbatas.
- b. Bersifat *mudharabah* bila ditawarkan kepada publik.
- c. Tidak boleh ada perbedaan jenis saham karena risiko harus ditanggung semua pihak.
- d. Prinsip bagi hasil laba rugi.
- e. Tidak dapat dicairkan kecuali dilikuidasi.³¹

³⁰ Tjiptono Darmadi, Hendi M. Fakhruddin, *Pasar Modal*,,,,,,, hlm. 5 - 7

³¹ Indah Yuliana, *Investasi Produk* ,,,,,,, hlm. 71-72

Sesuai dengan pedoman syariah yang ditetapkan dalam menentukan kriteria saham – saham emiten yang menjadi komponen dari *Jakarta Islamic Index* adalah sebagai berikut :

- a. Memilih kumpulan saham dengan jenis utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan tercatat lebih dari tiga bulan.
- b. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan atau tengah tahunan berakhir dan memiliki kewajiban terhadap aktiva maksimal 90%.
- c. Memilih 60 (enam puluh) saham dari susunan diatas berdasarkan urutan rata –rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir.

Pengkajian ulang akan dilakukan 6 (enam) bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Juli setiap tahun, Sementara perubahan jumlah emiten akan di monitoring secara terus menerus berdasarkan data publik yang tersedia.³²

2.4.3 Harga Saham

Harga saham merupakan cerminan dari ekspektasi investor terhadap faktor – faktor *earning*, aliran kas, dan tingkat return yang diisyaratkan investor, dimana ketiga faktor tersebut dipengaruhi oleh kinerja ekonomi makro.³³

Harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu ditentukan oleh pelaku pasar dan permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal.³⁴

Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan bahwa harga saham merupakan harga selembor kertas saham yang terbentuk dari permintaan dan penawaran dan dipengaruhi oleh kinerja ekonomi

³² Nurul Huda & Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada,,,,,,*, hlm. 55 - 56

³³ Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, (Yogyakarta: BPFE, 2010), hlm. 375

³⁴ Jogiyanto, H.M, *Teori Portofolio ,,,,,,,*, hlm. 8

mikro dan makro.

Adapun beberapa kondisi yang mempengaruhi harga saham antara lain :

- a. Kondisi makro dan mikro ekonomi.
- b. Kebijakan perusahaan untuk ekspansi (perluasan usaha), seperti membuka kantor cabang (*branch office*), membuka kantor cabang pembantu (*sub branch office*) baik yang dibuka di dalam ataupun luar negeri.
- c. Pergantian direksi secara tiba – tiba.
- d. Adanya direksi atau pihak komisiaris perusahaan yang terlibat tindak pidana dan kasusnya sudah masuk ke pengadilan.
- e. Kinerja perusahaan yang mengalami penurunan dalam setiap waktunya.
- f. Risiko sistematis, yaitu suatu bentuk resiko yang terjadi secara menyeluruh dan telah ikut menyebabkan perusahaan ikut terlibat.
- g. Efek dari psikologi pasar yang ternyata mampu menekan kondisi teknikal jual beli saham.³⁵

2.4.4 Keuntungan dan Kerugian Saham

Menurut Sunariyah dalam Herarum Sekarwati saham memiliki keuntungan dan kerugian, adapun keuntungan memiliki saham antara lain :

- a. Dividen

Dividen yaitu pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

³⁵ Irham Fahmi, *Pengantar Pasar Modal*, (Bandung: Alfabeta, 2012), hlm. 87

b. *Capital Gain*

Capital gain merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. *Capital gain* terbentuk dengan adanya transaksi di pasar sekunder. Umumnya investor yang berorientasi jangka pendek mengejar keuntungan melalui *capital gain*.

c. Yield

Dividend yield adalah suatu cara untuk menentukan seberapa besar suatu perusahaan dalam membagikan dividend kepada pemilik saham dilihat dari harga saham nya yang sekarang. Dividend yield ditampilkan dalam bentuk persentase dan dihitung melalui jumlah dividen yang dibayarkan pada setiap lembar saham dalam setahun penuh yang kemudian dibagi dengan harga sahamnya saat ini.

Adapun kerugian yang dimiliki saham antara lain :

a. Tidak mendapat dividen

Perusahaan akan membagikan jika dalam operasinya mendapatkan keuntungan.

b. *Capital Loss*

Terjadi jika penjualan saham dengan harga lebih rendah daripada harga belinya. Untuk menghindari kerugian yang besar biasanya investor rela menjual sahamnya dengan harga yang lebih rendah dari harga belinya.

c. Perusahaan bangkrut atau dilikuidasi

Sesuai dengan peraturan pencatatan saham di bursa efek, maka jika suatu perusahaan bangkrut atau dilikuidasi maka secara otomatis saham perusahaan tersebut akan dikeluarkan dari bursa atau di *delist*. Dalam kondisi perusahaan yang dilikuidasi, maka pemegang saham akan menempati posisi lebih rendah dibanding kreditur atau pemegang obligasi, jika masih ada sisa maka akan dibagikan kepada para pemegang saham.

d. *Delisting* Saham dari Bursa

Suatu saham perusahaan dapat di *delist* dari bursa karena umumnya memiliki kinerja yang buruk, mengalami kerugian beberapa tahun, tidak memberikan dividen secara berturut – turut selama beberapa tahun dan berbagai kondisi lainnya selama beberapa tahun.³⁶

2.5 Jakarta Islamic Index

Jakarta Islamic Index (JII) adalah Indeks yang dikeluarkan oleh BEJ dan merupakan subset dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). JII mulai bisa diakses sejak tanggal 3 Juli 2000 (tanggal pertama kali diluncurkan). Tujuan dibentuknya JII adalah sebagai tolak ukur standar bagi investasi saham secara syariah di pasar modal dan sebagai sarana untuk meningkatkan investasi di pasar modal secara syariah. Dengan memikul label syariah itulah saham-saham dari perusahaan yang produksi untuk jasanya dinilai tidak sesuai dengan syariah Islam, otomatis dikeluarkan.³⁷

Saham – saham yang masuk dalam JII adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah Islam. usaha – usaha berikut dikeluarkan dalam perhitungan JII antara lain :

- a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi.
- b. Usaha lembaga keuangan yang konvensional (mengandung unsur riba).
- c. Usaha yang memproduksi, mendistribusikan atau menyediakan barang – barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.³⁸

³⁶ Herarum Sekarwati, *Penggunaan Metode Capital Asset Pricing Model Dalam Menentukan Keputusan Berinvestasi Saham*, hlm. 17 - 18

³⁷ Luthfi Hamidi, *Jejak – jejak Ekonomi Syariah*, (Jakarta: Senayan Abadi Publishing, 2003), hlm. 271 - 272

³⁸ Abdul Halim, *Analisis Investasi Saham*, (Jakarta : Salemba Empat, 2005), hlm. 14

2.6 Risiko

Menurut kamus ekonomi, risiko adalah peluang dimana hasil yang sesungguhnya bisa berbeda dengan hasil yang diharapkan atau kemungkinan nilai yang hilang atau diperoleh yang dapat diukur. Risiko berbeda dengan ketidakpastian yang tidak dapat diukur.³⁹

Menurut Abdul Halim dalam Rofy Dimas Putra, Darminto dan Zahroh, literatur nya yang berjudul Analisis Kelayakan Investasi menyatakan definisi risiko dalam konteks manajemen risiko adalah besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian yang dicapai secara nyata (*actual return*). Semakin besar penyimpangannya maka semakin besar risiko.

Menurut Irham Fahmi dalam Rofy Dimas Putra, Darminto dan Zahroh literatur Teori Portofolio dan Analisis Investasi menyatakan bahwa *expected return* adalah keuntungan yang diharapkan oleh seorang investor di kemudian hari terhadap sejumlah dana yang ditempatkannya.

Berdasarkan pendapat para ahli di atas, pada dasarnya bahwa risiko investasi adalah kemungkinan terjadinya perbedaan antara *return* yang diterima (*actual return*) dengan *return* yang diharapkan.⁴⁰

2.6.1 Jenis – jenis Risiko

Adapun jenis – jenis risiko antara lain :

a. Risiko Sistematis

Merupakan bagian dari variasi – variasi dalam pengembalian investasi yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi oleh investor. Risiko sistematis juga dapat disebut dengan risiko pasar dimana risiko terjadi karena kejadian – kejadian diluar perusahaan. Misalnya, resesi, inflasi, suku bunga, kurs dan sebagainya. Sehingga risiko ini merupakan risiko yang tidak dapat dideversifikasi.

³⁹ Ari Kristin Prasetyoningrum, *Risiko Bank Syariah*,,,,,, hlm. 37

⁴⁰ Rofy Dimas Putra, et al, *Analisis Pemilihan Investasi Saham dengan menggunakan CAPM*, Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol.1 No.2, 2013, hlm. 24

b. Risiko Tidak Sistematis

Merupakan kebalikan dari risiko sistematis, yaitu bagian dari variasi –variasi dalam pengembalian investasi yang dapat diversifikasi oleh investor.⁴¹

c. Risiko Total

Merupakan gabungan dari risiko sistimatis dan risiko tidak sistematis. Jadi merupakan hasil dari penjumlahan risiko sistematis dan risiko tidak sistematis.

2.6.3 Mengelola Risiko

Adapun beberapa cara untuk mengelola risiko adalah sebagai berikut :

a. Memperkecil Risiko

Keputusan untuk memperkecil risiko adalah dengan cara tidak memperbesar setiap keputusan yang mengandung risiko tinggi tetapi membatasinya bahkan meminimalisrnya agar risiko tersebut tidak menambah menjadi besar diluar kontrol.

b. Mengalihkan Risiko

Keputusan mengalihkan risiko adalah dengan cara risiko yang diterima dan dialihkan ketempat lain sebagian.

c. Mengontrol Risiko

Keputusan mengontrol risiko adalah dengan cara melakukan kebijakan mengantisipasi terhadap timbulnya risiko sebelum risiko itu terjadi.

d. Pendanaan Risiko

Keputusan pendanaan risiko adalah menyangkut dengan menyangkut dengan menyediakan sejumlah dana sebagai *reserve* (cadangan) guna mengantisipasi timbulnya risiko dikemudian hari.⁴²

⁴¹ Abdul Halim, *Analisis Investasi* ,,,,,, hlm. 51 - 52

⁴² Irham Fahmi, Yovi Lavianti, *Teori Portofolio* ,,,,,, hlm. 161

2.7 Return

Return Saham disebut juga sebagai pendapatan saham dan merupakan perubahan nilai harga saham periode t dengan $t-1$. Dan berarti bahwa semakin tinggi perubahan harga saham maka semakin tinggi return saham yang dihasilkan.⁴³

Return saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas berinvestasi yang dilakukannya. Return investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu :

1. *Yield*, merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima secara periodik. Misalnya berupa deviden atau bunga.
2. *Capital Gain* yaitu merupakan keuntungan bagi investor yang diperoleh dari kelebihan harga jual di atas harga beli yang keduanya terjadi di pasar sekunder.⁴⁴

Terdapat dua jenis return, yang pertama *return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi, dan penghitungannya menggunakan data historis perusahaan yang berguna untuk mengukur kinerja perusahaan. *Return* realisasi atau disebut juga *return* historis berguna juga untuk menentukan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa yang akan datang. Beberapa pengukuran return realisasian yang banyak digunakan adalah :

return total (*total return*), relatif return (*return relative*), kumulatif return (*return cumulative*) dan return yang disesuaikan (*adjusted return*). Sedang rata-rata dari return dapat dihitung berdasarkan rata-rata aritmatika (*arithmetic mean*) dan rata-rata geometrik (*geometric mean*). Rata-rata geometrik banyak digunakan untuk menghitung rata-rata return beberapa periode, misalnya untuk menghitung return mingguan atau return bulanan yang dihitung berdasarkan rata-rata geometrik dari

⁴³ Abdul Halim, *Analisis Investasi Saham*, ,,,,,, hlm. 300

⁴⁴ Tandellin E. 2010, *Analisis Investasi* ,,,,,,, hlm.105

return-return harian.

Selanjutnya adalah *return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh para investor di masa yang akan datang. Return ini digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. *Return* ekspektasian (*expected return*) dapat dihitung berdasarkan beberapa cara, antara lain : berdasarkan nilai ekspektasian masa depan, berdasarkan nilai – nilai *return* historis, berdasarkan model return ekspektasian yang ada.⁴⁵

Dalam berinvestasi investor dapat memperoleh return saham berupa dividen dan capital gain. Dividen merupakan merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Capital gain merupakan selisish harga beli dan harga jual. Capital gain terbentuk karena adanya aktivitas di pasar sekunder.⁴⁶

2.8 Sertifikat Bank Indonesia Syariah

Sebelumnya SBIS dikenal dengan nama SWBI (Sertifikat Wadi'ah Bank Indonesia Syariah). Menurut Wirdyaningsih dalam Husni Mubarak SBIS merupakan instrument kebijakan syariah yang bertujuan untuk mengatasi kesulitan kelebihan likuiditas pada bank yang beroperasi dengan prinsip syariah. Berdasarkan peraturan Bank Indonesia No. 2/9PBI/2000, yang dimaksud dengan Sertifikat Wadiah Bank Indonesia Syariah adalah sertifikat Bank Indonesia sebagai penitipan dana berjangka pendek dengan prinsip *wadiah* (pasal 1 ayat 4), sedangkan yang dimaksud *wadiah* adalah perjanjian penitipan dana antara pemilik dana dengan pihak penerima titipan yang dipercaya untuk menjaga titipan tersebut.

⁴⁵ Jogyianto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* Edisi Ketiga. Cetakan Pertama. (Yogyakarta: BPFE, 2003), hlm.195

⁴⁶ Tjiptono Darmadji. Dan Hendy M Fakhruddin, *Pasar Modal* ,,,,,,,hlm. 8

Selanjutnya perubahan perundang – undangan pencabutan SWBI (Sertifikat Wadiah Bank Indonesia) dan diganti dengan SBIS (Sertifikat Bank Indonesia Syariah), berdasarkan PBI Nomor 10/11/PBI/2008, SBIS adalah surat berharga yang berdasarkan prinsip syariah berjangka waktu pendek dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia. SBIS diterbitkan sebagai salah satu instrument pasar terbuka dalam rangka pengendalian moneter yang dilakukan berdasarkan prinsip syariah dengan menggunakan akad *ju'alah*.

Ju'alah adalah suatu kontrak dimana dimana pihak pertama menjanjikan imbalan tertentu kepada pihak kedua atas pelaksanaan suatu tugas atau pelayanan yang dilakukan pihak kedua untuk keperluan pihak pertama. Dalam transaksi *ju'alah* terdapat mekanisme-mekanisme yang harus diikuti dan dipatuhi dalam menjalankan mekanisme lelang SBIS, adapun mekanisme yang harus dijalankan adalah sebagai berikut :

- Bank Indonesia mengumumkan rencana lelang SBIS paling lambat 1 (satu) hari kerja sebelum pelaksanaan lelang.
- Jangka waktu SBIS.
- Tingkat imbal, yang mengacu kepada tingkat diskonto hasil lelang Sertifikat Bank Indonesia (SBI) berjangka waktu sama .
- Dalam lelang SBI menggunakan metode *fixed rate tender dan variable rate tender*, maka imbal hasil SBIS ditetapkan sama dengan rata – rata tertimbang tingkat diskonto hasil lelang SBI.
- Bank Indonesia mengumumkan hasil lelang SBIS setelah *window time* SBIS ditutup pada hari pelaksanaan lelang, secara individual kepada pemegang lelang melalui BI-SSSS dan secara keseluruhan melalui BI-SSSS dan sistem Laporan Harian Bank Umum (LHBU).
- BI menetapkan kualitas pemegang lelang SBIS berdasarkan jumlah penawaran kualitas yang diterima atau berdasarkan perhitungan kualitas secara proporsional.
- BI melakukan penyelesaian hasil lelang SBIS pada hari kerja yang sama dengan pelaksanaan pelelangan SBIS dengan cara mengkredit

rekening surat berharga pemenang lelang dalam rangka penyelesaian surat berharga masing – masing sebesar hasil nominal SBIS yang dimenangkan. Dan mendebet rekening giro pemenang lelang dalam rangka penyelesaian dana.

- Jika saldo BUS dan UUS tidak mencukupi maka BI berhak melakukan pembatalan atas pelelangan.
- Bi juga dapat melakukan pembatalan pelelangan pada penawaran yang dinilai berada di luar batas kewajaran dari potensi likuiditas. Pembatalan tersebut diumumkan BI setelah *window time* ditutup pada hari pelaksanaan lelang.⁴⁷

2.9 Beta

Menurut Tandelilin dalam Herarum Beta adalah kovarians *return* sekuritas dengan *return* pasar yang distandarisasi dengan varian *return* saham. Beta merupakan suatu pengukur volatilitas *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Volatilitas dapat dapat didefinisikan sebagai fluktuasi dari *return-return* suatu sekuritas atau portofolio secara statistic mengikuti fluktuasi dari *return – return* pasar, maka beta dari sekuritas portofolio tersebut dapat dikatakan bernilai. Hal tersebut juga berarti bahwa risiko sistematis suatu sekuritas atau portofolio sama dengan risiko pasar.

Beta suatu sekuritas dapat dihitung dengan teknik estimasi yang menggunakan data historis yang selanjutnya dapat digunakan untuk mengestimasi beta di masa yang akan datang.

Beta suatu sekuritas menunjukkan risiko sistematiknya yang tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasi. Untuk menghitung beta portofolio, maka beta masing – masing sekuritas perlu dihitung terlebih dahulu. Beta suatu sekuritas dapat dihitung dengan teknik estimasi yang menggunakan data historis. Beta yang dihitung berdasarkan data historis dapat digunakan

⁴⁷ Husni Mubarak, Analisis Inflasi, Sertifikat Bank Indonesia Syariah, dan Pasar Uang antar Bank Syariah terhadap Financing Debt Ratio serta Implikasinya kepada Return On Asset Bank Syariah di Indonesia, Skripsi, 2011, hlm. 34-38

untuk mengestimasi beta di masa mendatang. Beta historis dihitung dengan menggunakan data historis berupa data pasar (*return* pasar dan *return* sekuritas) selama periode tertentu, yaitu 60 bulan untuk *return* bulanan dan 200 hari untuk *return* harian.⁴⁸

Menurut Husnan dalam Herarum Selain menggunakan data historis, terdapat faktor – faktor lain yang mempengaruhi beta. Faktor tersebut adalah :

a. *Cyclicality*

Faktor ini menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan dipengaruhi oleh konjungtur perekonomian. Perusahaan yang sangat peka terhadap perubahan kondisi perekonomian. Perusahaan yang peka terhadap kondisi perekonomian merupakan perusahaan yang memiliki beta tinggi dan sebaliknya.

b. *Operating leverage*

Faktor ini menunjukkan proporsi biaya perusahaan yang merupakan biaya tetap, yaitu biaya yang tidak ikut berubah apabila perusahaan merubah tingkat aktivitasnya. Perusahaan yang memiliki *operating leverage* tinggi akan cenderung mempunyai beta yang tinggi dan sebaliknya.

c. *Financial leverage*

Faktor ini menunjukkan semakin besar proporsi hutang yang dipergunakan oleh perusahaan, semakin besar *financial leverage* nya. Menaksir beta saham sama dengan beta *equity*, sehingga semakin besar proporsi hutang yang dipergunakan oleh perusahaan, pemilik modal sendiri akan menanggung risiko yang semakin besar. Karena itu semakin tinggi *financial leverage*, maka semakin besar pula beta *equity*⁴⁹

Besarnya risiko suatu saham ditentukan oleh beta (β). Beta

⁴⁸ Jogyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* Edisi Ketiga. Edisi 2007. (Yogyakarta: BPFE, 2003), hlm.266 - 267

⁴⁹ Herarum Sekarwati, Herarum Sekarwati, *Penggunaan Metode*,,,,,,, hlm. 23-24

menunjukkan hubungan (gerakan) antara saham dan pasarnya (saham keseluruhan). Dalam pembahasan CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) dan berbagai rumus yang diterapkan beta selalu saja sering dipergunakan. Beta diartikan sebagai risiko saham sistematis.

- $\beta > 1$ menunjukkan harga saham perusahaan adalah lebih mudah berubah dibandingkan indeks pasar.
- $\beta < 1$ menunjukkan tidak terjadinya kondisi yang mudah berubah berdasarkan kondisi pasar.
- $\beta = 1$ menunjukkan bahwa kondisinya sama dengan indeks pasar.⁵⁰

Beta (β) merupakan ukuran kepekaan *return* saham terhadap perubahan pasar. Apabila *return* saham tertentu peka terhadap segala perubahan pasar yang terjadi sekecil apapun maka β akan menunjukkan nilai yang tinggi ($\beta > 1$) dan saham tersebut disebut dengan saham agresif (*agresive stock*). Bila *return* saham tersebut menunjukkan nilai yang stabil walaupun pasar mengalami perubahan maka β akan bernilai tetap atau disebut dengan saham netral. Sedangkan untuk *return* tertentu yang memiliki kepekaan lebih kecil daripada kepekaan pasar maka β akan menunjukkan nilai yang rendah ($\beta < 1$) dan saham itu disebut saham lemah (*defensive stock*).⁵¹

2.10 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai uji kelayakan saham sebagai pilihan untuk menentukan investasi dengan menggunakan *metode Capital Asset Price Model* (CAPM) telah dilakukan oleh praktisi akademik bidang Ekonomi di Indonesia. Adapun tabel penelitian terdahulu yang relevan terhadap penelitian ini adalah :

⁵⁰ Irham Fahmi, Yovi Lavianti, *Teori Portofolio dan Investasi*, ,,,,,, hlm. 140

⁵¹ Yesica Yohantin, Jurnal Penggunaan Metode CAPM dalam Menilai Risiko dan Return Saham untuk menentukan pilihan Berinvestasi pada Saham Jakarta Islamic Index. Hlm. 9

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

Peneliti	Judul Penelitian	Objek Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
Herarum Sekarwati, Naning Margasari	Penggunaan Capital Asset Pricing Model dalam Menentukan keputusan berinvestasi.	Saham Indeks Kompas 100 di BEI.	R_i, R_m , β , R_f , $E(R_i)$ dan teori CAPM dan Grafik SML	Terdapat 25 saham – saham perusahaan yang efisien dari kategori saham Kompas 100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
Rofy Dimas Putra, Darminto, Zahroh Z.A (2013)	Analisis Pemilihan Investasi Saham dengan menggunakan metode Capital Asset Pricing Model (CAPM) dan Reward to Variability Ratio (RVAR) sebagai penentu pengambilan Keputusan Investasi	Korporasi yang terdaftar pada indeks LQ45 di BEI periode Februari 2009 – Juli 2012.	R_i, R_m , β , R_f , $E(R_i)$ dan teori CAPM, Grafik SML dan RVAR.	Dari analisis dengan menggunakan CAPM jumlah saham <i>overpriced</i> dan <i>underpriced</i> seimbang. Saham yang <i>underpriced</i> dengan keputusan beli berjumlah 13

	Saham.			saham. Saham <i>overpriced</i> dengan keputusan beli berjumlah 12 saham. Analisis menggunakan RVAR menunjukkan terdapat 5 saham tertinggi dari 25 saham : KLBF, ASII, UNTR, INDF, LSIP.
Yesica Yohantin (2009)	Penggunaan metode CAPM dalam menilai risiko dan return saham untuk menentukan pilihan berinvestasi pada saham	saham yang tercatat pada Jakarta Islamic Index periode Januari 2004 – Desember 2008	$R_i, R_m,$ beta, $R_f,$ $E(R_i),$ $E(R_m),$ $E(R_j),$ $E(R),$ indeks pasar,	Kalkulasi metode CAPM menghasilkan 5 saham agresif dan 6 saham yang <i>axcess return</i> nya positif. Jika dilihat

	Jakarta Islamic Index			dari kolerasi, linieritas, dan signifikansi hampir semua saham di JII berkolerasi secara nyata, linier dan memiliki β saham yang signifikan.
Ongki Vebyan Crisdianto (2016)	Analisis penerapan Capital Asset Pricing Model sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi.	Saham perbankan yang listing di BEI periode 2013 - 2014	$R_i, R_m, R_p, R_f, E(R_i)$	Dari 24 saham yang bergerak di bidang <i>finance</i> terdapat 18 saham yang memiliki tingkat pengembalian individu yang lebih besar atau termasuk saham efisien.
Wildan Deny Saputra, Suhadak,	Penggunaan Metode Capital Pricing Model	Saham – saham perusahaan di Indeks Kompas	$R_i, R_m, R_p, R_f, E(R_i)$	Terdapat 21 saham perusahaan

Devi Farah Azizah	Dalam Menentukan Saham Efisien	100		yang termasuk dalam kategori saham tidak efisien dari 37 saham yang dijadikan sampel penelitian.
Zainul Hasan Qurtubi	Analisis Saham Syariah Efisien dengan Penggunaan Sharia Compliant Asset Pricing Model (SCAPM)	Saham – Saham Jakarta Islamis Index Desember 2013 – November 2013	R_i, R_m, R_p , R_f , $E(R_i)$, SBIS, RVAR	Terdapat 13 saham syariah memiliki tingkat pengembalian yang positif dan 9 saham tergolong tidak efisien.

Sumber : Data Diolah, 2018

2.11 Kerangka Pemikiran

Investasi adalah penundaan konsumsi saat ini untuk digunakan dalam produksi yang efisien selama periode tertentu dimana di dalamnya terdapat risiko sehingga dibutuhkan kompensasi atas penundaan tersebut. Setiap investor menginginkan tingkat pengembalian atau *return* dari dana yang ditanamkannya untuk diinvestasikan. Oleh sebab itu investor akan berupaya untuk mendapatkan *return* tertinggi pada tingkat risiko tertentu. Terdapat investor yang mempunyai tipikal pengambil risiko dan ada pula yang menghindari risiko

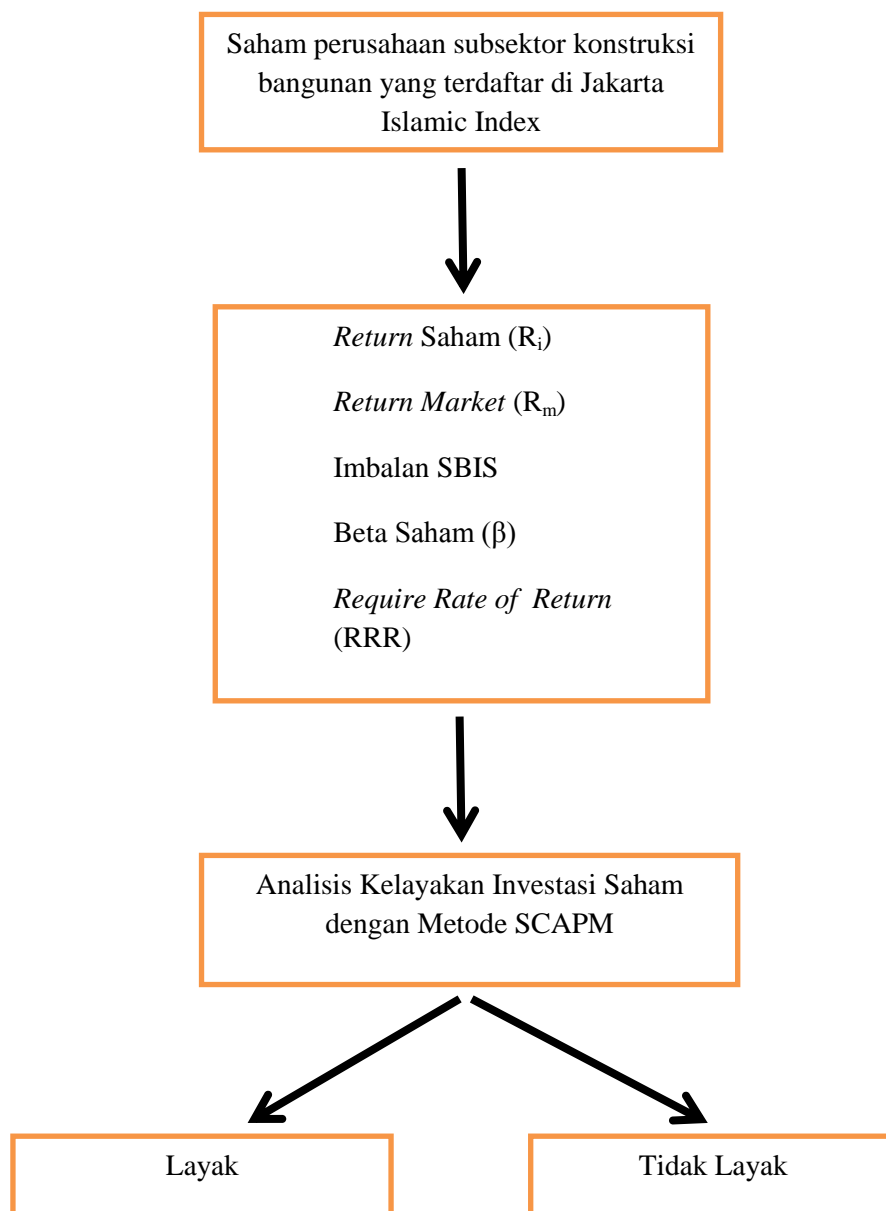
Tingkat keuntungan merupakan hasil yang diperoleh pada masa mendatang atas modal yang di investasikan pada masa lalu. Tingkat keuntungan dapat didapatkan investor dari hasil investasi secara langsung yaitu mempunyai kepemilikan surat berharga maupun secara tidak langsung yaitu melalui pihak ketiga sebagai perantara. Tingkat keuntungan terbagi menjadi dua yaitu tingkat keuntungan yang berhubungan dengan pasar dan yang tidak berhubungan dengan pasar.

Pada dasarnya risiko investasi adalah kemungkinan terjadinya perbedaan antara *return* yang diterima (*actual return*) dengan *return* yang diharapkan (*expected return*). Risiko terbagi menjadi 2 (dua) jenis yaitu risiko sistmatis dimana risiko tidak dapat dideversifikasi oleh investor dan diukur dengan beta. Selanjutnya ada risiko tidak sistematis yaitu risiko yang dapat dideversifikasi oleh investor dan dapat diukur dengan standar deviasi. Tingkat pengembalian saham dapat mencerminkan kinerja perusahaan atau emiten saham tersebut. Semakin besar tingkat pengembalian maka semakin baik pula kinerja perusahaan atau emiten tersebut.

Penelitian ini bertujuan untuk untuk menganalisis keputusan investasi saham Waskita Karya dan Wijaya Karya periode 2013 – 2017 dengan menggunakan metode *Shariah Compliant Asset Pricing Model* (SCAPM).

Metode *Shariah Compliant Asset Pricing Model* (SCAPM) merupakan metode yang memasukan unsur resiko saham ke dalam perhitungan minimum return. Semakin tinggi risiko suatu saham maka semakin tinggi pula minimum return yang diharapkan. Tolak ukur risiko yang digunakan adalah beta saham. Investasi dikatakan layak apabila saham mempunyai *expected return* yang lebih besar dibandingkan risiko yang dimiliki.

Gambar 2.2
Kerangka Pemikiran



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Menurut Sugiyono mengemukakan bahwa penelitian deskriptif merupakan penelitian yang dilakukan untuk mengetahui nilai variabel mandiri baik satu variabel atau lebih (*independen*) tanpa membuat perbandingan atau menghubungkan antara variabel satu dengan yang lainnya. Suharsini Arikunto mengemukakan bahwa penelitian deskriptif merupakan penelitian yang dimaksudkan untuk mengumpulkan informasi mengenai status gejala yang ada, yaitu gejala menurut apa adanya pada saat penelitian dilakukan .

Menurut penjelasan diatas maka dapat disimpulkan bahwa penelitian deskriptif merupakan penelitian yang berupa penjelasan secara sistematis, faktual dan akurat mengenai fakta – fakta dan sifat – sifat populasi atau daerah tertentu.⁵²

Pada penelitian kuantitatif deskriptif, penggunaan hipotesis tidak lebih penting dari penelitian lainnya. Hal tersebut disebabkan karena kuantitatif deskriptif tidak bertujuan untuk menguji hipotesis, tetapi hanya mendeskripsikan data.⁵³

3.2 Jenis dan Sumber Data

3.2.1 Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperoleh secara tidak langsung dengan objek penelitian atau data yang telah dikumpulkan oleh pihak lain dengan menggunakan berbagai cara dan metode. Data sekunder yang

⁵² Deni Darmawan, *Metode Penelitian Kuantitatif*, (Bandung : PT Remaja Rosdakarya, 2013), hlm. 133 - 134

⁵³ Burhan Bungin, *Metodologi Penelitian Sosial dan Ekonomi*, (Jakarta : Kencana, 2013), hlm. 99

digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan dan daftar harga saham yang bergerak pada subsektor konstruksi dan bangunan.

3.2.2 Sumber Data

Adapun data yang dibutuhkan dalam penelitian ini terdiri dari :

- a. Data harga saham periode 2013 – 2017.
- b. Indeks Harga Saham *Jakarta Islamic Index* (HIS JII) periode 2013 – 2017.
- c. Jurnal penelitian dan berbagai literature yang mendukung.

Sumber data dalam penelitian ini :

- a. Website Indonesian Stock Exchange (<http://www.idx.co.id>)
- b. Website Yahoo Finance (<http://yahoofinance.com>)
- c. Website *Jakarta Islamic Index* (www.sahamoke.com)
- d. Website Bank Indonesia (www.bi.go.id)

3.3 Populasi dan Sampel

Menurut Malhotra dalam Widayat, Populasi adalah keseluruhan kelompok dalam orang – orang, peristiwa, atau barang - barang yang diminati peneliti untuk diteliti. Sedangkan sampel adalah suatu sub kelompok dari populasi yang dipilih dalam penelitian. Pengambilan sampel dimaksudkan untuk memperoleh keterangan melalui obyek – obyek penelitian dengan cara mengamati sebagian populasi.⁵⁴

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan teknik pengambilan sampel dengan metode *total sampling*. Total sampling merupakan pengambilan sampel yang sama dengan jumlah populasi yang ada.⁵⁵

⁵⁴ Wahyu Widayat & Amirullah, (Jakarta: Rineka Cipta, 2007), hlm 93

⁵⁵ Arikunto, *Metode Penelitian Kualitatif*, (Jakarta : Bumi Aksara, 2006), hlm. 120

3.3.1 Populasi

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan – perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) dan bergerak di sub sektor konstruksi dan bangunan yang berjumlah 2 (dua) perusahaan yang telah terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode penelitian 2013 – 2017.

3.3.2 Sampel

Sampel yang digunakan adalah perusahaan sub sektor konstruksi dan bangunan yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* yaitu Waskita Karya dan Wijaya Karya dengan periode penelitian 2013 – 2017.

3.4 Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah deskriptif kuantitatif. Data diolah sesuai dengan definisi operasional variable menggunakan bantuan program *Microsoft Excel* dengan langkah – langkah sebagai berikut :

- a. Mengumpulkan data saham yang masuk dalam *Jakarta Islamic Index* periode 2013 – 2017, yaitu data *closing price* pada akhir bulan.

- b. Analisis *Return* saham :

Merupakan tingkat *return* yang diperoleh pada penanaman sejumlah dana dalam suatu investasi tertentu yang terlihat pada masing – masing saham.

$$R_i = \frac{P_t - p_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

R_i : tingkat *return*

P_t : harga saham periode t

P_{t-1} : harga saham sebelum periode t

c. Analisis *Return market* :

Market return merupakan hasil yang akan diperoleh investor dari investasi pada saham yang akan tercermin dari perubahan indeks harga untuk periode tertentu.

$$R_m = \frac{IHS\ JII_t - IHS\ JII_{t-1}}{IHS\ JII_{t-1}}$$

Keterangan :

R_m : Tingkat keuntungan pasar

$IHS\ JII_t$: IHSG pada bulan t

$IHS\ JII_{t-1}$: IHSG sebelumnya.

d. Analisis *Expected market return*

Merupakan tingkat *return* rata – rata pasar modal dalam periode tertentu yang dinilai dari rata – rata IHS JII.

$$E(\overline{R_m}) = \frac{\sum_{t=1}^n R_m}{N}$$

Keterangan :

$E(R_m)$: *expected return* pasar.

R_m : tingkat keuntungan pasar.

N : jumlah data

e. Analisis Imbalan SBIS (Sertifikat Bank Indonesia Syariah)

Merupakan tingkat return yang diperoleh dari pevelangan Sertifikat Bank Indonesia Syariah. Digunakan dalam penelitian ini untuk mengganti posisi *risk free*. Di Indonesia yang dijadikan dasar untuk menghitung R_f adalah tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia, karena merupakan salah satu aset bebas risiko. *Return* yang diterima investor sesuai dengan besarnya suku bunga yang ditetapkan oleh pemerintah. Namun dalam penelitian ini tingkat imbalan SBIS digunakan karena untuk menghindari tingkat bunga pada suatu

investasi, SBIS digunakan karena dianggap lebih memenuhi kesyariaan. Hal ini dikarenakan SBIS menggunakan akad *ju'alah*. Untuk menghitung *tingkat imbalan SBIS* menggunakan presentase bulanan yang diterbitkan oleh Bank Indonesia.

$$SBIS = \frac{\text{tingkat Imbalan SBIS}}{n}$$

Keterangan :

R_f : Tingkat suku bunga bebas risiko

n : Jumlah⁵⁶

f. Analisis risiko sistematis masing – masing saham individu (β)

Metode CAPM menyatakan bahwa semakin besar beta i (β_i) maka semakin besar pula *return* yang diperoleh. Saham yang memiliki ($\beta > 1$) merupakan saham dengan resiko tinggi atau saham agresif dan saham yang memiliki ($\beta < 1$) merupakan saham dengan resiko rendah atau saham defensif. Kovarian menunjukkan gambaran dari hubungan antara *return* saham tertentu dengan *return* pasar. Hubungan covarian digunakan untuk mencari β saham. Menurut Tandelilin dalam herarum Sekarwati beta saham menunjukkan hubungan antara tingkat pengembalian suatu saham dengan tingkat pengembalian pasar, karena merupakan hasil bagi antara kovarian saham dengan varian pasar. Rumus untuk menghitung risiko sistematis saham individu antara lain :

$$\beta = \frac{\sum_{i=1}^n \{R_i - E(R_i)\} - \{R_m - E(R_m)\}}{\{R_m - E(R_m)\}}$$

Keterangan :

$E(R_m)$: *expected return* pasar

$E(R_i)$: *expected return* individu

β : risiko saham (β)

⁵⁶ Zainul Hasan Qurtubi, *Analisis Saham Syariah dengan pendekatan SCAPM*, Jurnal Ekonomi Islam, Volume 8 No.1, 2017

g. Analisis *Required rate of return*

Merupakan besarnya tingkat *return* yang dibutuhkan oleh investor dalam berinvestasi dengan tingkat risiko yang ada. Tingkat *return* yang dibutuhkan akan melebihi SBIS ditambah dengan besarnya kompensasi untuk menanggung risiko investasi pada saham tertentu.

$$RRR = SBIS + \beta_i [E(R_m) - SBIS]$$

Keterangan :

RRR : Tingkat pengembalian yang diharapkan.

SBIS : Tingkat imbalan Sertifikat Bank Indonesia Syariah

β_i : Tingkat risiko masing – masing saham

$E(R_m)$: Tingkat pengembalian yang diharapkan atas portofolio pasar.⁵⁷

h. Analisis *Excess Return*

Setelah mengetahui besarnya *required return* langkah selanjutnya adalah menghitung *excess return*. *Excess return* adalah selisih antara rata – rata return saham yang diperoleh investor dengan *return* yang diharapkan atau dalam penelitian ini disebut *required rate of return*.

$$E(R) = E(R_i) - RRR$$

Keterangan :

$E(R)$: *Excess Return*

$E(R_i)$: Rata – rata return individu saham

RRR : *Required rate of return*

i. Membandingkan $E(R_i)$ dan RRR

Tujuan menggunakan metode CAPM yaitu untuk mengetahui perbandingan kelayakan investasi antara saham- saham yang terdapat pada perusahaan sub sektor konstruksi dan bangunan

⁵⁷ Yesica Yohantin, Jurnal Penggunaan Metode CAPM dalam Menilai Risiko dan Return Saham untuk menentukan pilihan Berinvestasi pada Saham Jakarta Islamic Index.

dengan membandingkan perhitungan tingkat *return* yang diharapkan (*required rate of return*) dengan *return* saham individu.

Menurut Fahmi dalam Ayu Lestari saham yang tergolong efisien atau layak, jika saham memiliki tingkat pengembalian (*return*) lebih tinggi dibandingkan dengan tingkat pengembalian yang disyaratkan $\{E(R)\}$ dan disebut saham *undervalued* atau layak diinvestasikan

$\{E(R_i) > RRR\}$, sebaliknya saham yang tergolong tidak efisien atau tidak layak jika saham memiliki tingkat pengembalian (*return*) lebih rendah dibandingkan dengan tingkat pengembalian yang disyaratkan $\{E(R)\}$ dan disebut saham *overvalued* $\{E(R_i) < RRR\}$, Sedangkan menurut Halim dalam Ayu Lestari bahwa suatu saham dikatakan *undervalued* (layak) apabila *Return* lebih tinggi daripada tingkat pengembalian yang disyaratkan (RRR) investor sesuai dengan risiko sistematis yang melekat, sebaliknya saham dikatakan *overvalued* (tidak layak) apabila *Return* lebih rendah daripada RRR investor, sesuai dengan risiko sistematis yang melekat. Kriteria keputusan investasi saham apabila $E(R_i) > RRR$ maka investasi saham dikatakan layak karena *return* saham lebih tinggi dari *return* yang disyaratkan. Sedangkan jika $E(R_i) < RRR$ maka investasi saham dikatakan tidak layak karena *return* saham lebih rendah dari *return* yang disyaratkan.⁵⁸

⁵⁸ Ayu Lestari, Analisis Kelayakan Saham Emiten Konstruksi Dan Bangunan Yang Terdaftar Pada BEI, hlm. 41

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan sub sektor konstruksi bangunan. Perusahaan pada sektor ini dipilih karena bertanggung jawab atas kegiatan pembangunan yang dinilai memiliki pengaruh yang besar dalam perekonomian. Menurut Wibowo dalam Wibowo dan Hardihardaja konstruksi merupakan suatu kegiatan yang hasil akhirnya adalah bangunan atau konstruksi yang menyatu dengan tempat kedudukannya, baik dimanfaatkan untuk tempat tinggal atau sarana kegiatan lainnya. Hasil kegiatan tersebut antara lain bisa digunakan secara individu atau umum seperti jalan, gedung, jembatan, rel dan jembatan kereta api, terowongan, bangunan pembangkit listrik, transmisi, distribusi dan bangunan jaringan telekomunikasi. Kegiatan konstruksi meliputi perencanaan, persiapan, pembuatan, pembongkaran dan perbaikan bangunan. Proses produksi dari sektor konstruksi membutuhkan input dari sektor lain, sementara itu hasil akhir dari produk sektor ini akan dipergunakan lagi oleh sektor lain baik sebagai *customers goods* atau *investments goods*⁵⁹.

Objek yang diteliti penulis adalah perusahaan konstruksi dan bangunan yang go public yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) dalam kurun waktu yang ditentukan. Berdasarkan pemilihan tersebut maka terdapat 2 (dua) saham antara lain :

⁵⁹ M. Agung Wibowo, Joetata Hardihardaja, Badan Akreditasi Nasional Industri Konstruksi Suatu Kebutuhan, hlm. 281

4.1.1 Waskita Karya (WSKT)

Didirikan pada tanggal 1 Januari 1961 Waskita Karya adalah salah satu perusahaan negara terkemuka di Indonesia yang berperan besar dalam pembangunan negara. Berasal dari sebuah perusahaan Belanda bernama "*volker aannemings Maatschappij N.V*" yang diambil berdasarkan Keputusan Pemerintah No.62/1961, Waskita Karya pada awalnya berpartisipasi dalam pengembangan terkait air termasuk reklamasi, pengerukan, pelabuhan dan irigasi.

Sejak 1973, status hukum Waskita Karya telah berubah menjadi "Persero" PT. Waskita Karya, dengan panggilan yang lebih akrab "Waskita". Sejak saat itu, perusahaan mulai mengembangkan bisnisnya sebagai kontraktor umum yang terlibat dalam berbagai kegiatan konstruksi yang lebih luas termasuk jalan raya, jembatan, pelabuhan, bandara, bangunan, pabrik limbah, pabrik semen, pabrik dan fasilitas industri lainnya.

Pada tahun 1980, Waskita mulai melakukan berbagai proyek yang melibatkan teknologi maju. Pengalihan teknologi dilakukan melalui aliansi bisnis berupa joint operation dan joint venture dengan perusahaan asing terkemuka. Prestasi signifikan dan menonjol yang menjadi kebanggaan nasional adalah Bandara Sukarno-Hatta, reactor serbaguna siwabessy dan PLTU Muara Karang di Jakarta. Memasuki tahun 1990, Waskita telah menyelesaikan berbagai gedung bertingkat dengan reputasi baik seperti BNI City (gedung tertinggi di Indonesia), Gedung Kantor Bank Indonesia, Menara Graha Niaga, Menara Mandiri Plaza, Hotel Shangri-La dan beberapa apartemen bertingkat. Bangunan di Jakarta dan kota-kota lain di Indonesia.

Waskita telah mencapai penampilan yang menonjol dalam pembangunan jembatan beton bertulang panjang dengan menggunakan sistem kantilever gratis dengan berhasil menyelesaikan tiga jembatan: Raja Mandala, Rantau Berangin, dan Bareleng IV. Prestasi besar lainnya

dengan menggunakan teknologi serupa dicapai dalam pembangunan jembatan layang dan jembatan layang "Pasteur-Cikapayang-Surapati" di Bandung. Kisah sukses yang sama juga dicapai dalam pembangunan beberapa bendungan utama. Upaya untuk selalu mengutamakan kualitas sebelum hal lain memungkinkan Waskita memperoleh sertifikasi ISO 9002: 1994 pada bulan November 1995; Yang menjadi pengakuan internasional yang meyakinkan terhadap Sistem Manajemen Mutu ISO yang diimplementasikan oleh perusahaan dan merupakan titik awal menuju era persaingan global. Pada bulan November 2009, Waskita telah berhasil memperbarui Sistem Manajemen Mutu dan dapat memperoleh sertifikasi ISO 9001: 2008. Hal ini menjadi indikasi kuat bagaimana perusahaan memahami dan selalu berusaha memenuhi kebutuhan spesifik pelanggannya.⁶⁰

4.1.2 Wijaya Karya (WIKA)

WIKA dibentuk dari proses nasionalisasi perusahaan Belanda bernama Naamloze Vennotschap Technische Handel Maatschappij en Bouwbedijf Vis en Co. atau NV Vis en Co. Berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 2 tahun 1960 dan Surat Keputusan Menteri Pekerjaan Umum dan Tenaga Listrik (PUTL) No. 5 tanggal 11 Maret 1960, dengan nama Perusahaan Negara Bangunan Widjaja Karja. Kegiatan usaha WIKA pada saat itu adalah pekerjaan instalasi listrik dan pipa air. Pada awal dasawarsa 1960-an, WIKA turut berperan serta dalam proyek pembangunan Gelanggang Olah Raga Bung Karno dalam rangka penyelenggaraan Games of the New Emerging Forces (GANEFO) dan Asian Games ke-4 di Jakarta. Seiring berjalannya waktu, berbagai tahap pengembangan kerap kali dilakukan untuk terus tumbuh serta menjadi bagian dari pengabdian WIKA bagi perkembangan bangsa melalui jasa-jasa konstruksi yang tersebar di berbagai penjuru negeri.

⁶⁰ "Company Profile" <https://www.waskita.co.id/>, diakses 3 Agustus 2018, pkl. 20.18

Perkembangan signifikan pertama adalah di tahun 1972, dimana pada saat itu nama Perusahaan Negara Bangunan Widjaja Karja berubah menjadi PT Wijaya Karya. WIKA kemudian berkembang menjadi sebuah kontraktor konstruksi dengan menangani berbagai proyek penting seperti pemasangan jaringan listrik di Asahan dan proyek irigasi Jatiluhur.

Satu dekade kemudian, pada tahun 1982, WIKA melakukan perluasan divisi dengan dibentuknya beberapa divisi baru, yaitu Divisi Sipil Umum, Divisi Bangunan Gedung, Divisi Sarana Papan, Divisi Produk Beton dan Metal, Divisi Konstruksi Industri, Divisi Energy, dan Divisi Perdagangan. Proyek yang ditangani saat itu diantaranya adalah Gedung LIPI, Gedung Bukopin, dan Proyek Bangunan dan Irigasi. Selain itu, semakin berkembangnya anak-anak perusahaan di sektor industri konstruksi membuat WIKA menjadi perusahaan infrastruktur yang terintegrasi dan bersinergi.

Keterampilan para personel WIKA dalam industri konstruksi telah mendorong Perseroan untuk memperdalam berbagai bidang yang digelutinya dengan mengembangkan beberapa anak perusahaan guna dapat berdiri sendiri sebagai usaha yang spesialis dalam menciptakan produknya masing-masing. Pada tahun 1997, WIKA mendirikan anak perusahaannya yang pertama, yaitu PT Wijaya Karya Beton, mencerminkan pesatnya perkembangan Divisi Produk Beton WIKA saat itu.

Kegiatan PT Wijaya Karya Beton saat itu diantaranya adalah pengadaan bantalan jalan rel kereta api untuk pembangunan jalur double-track Manggarai, Jakarta, dan pembangunan PLTGU Grati serta Jembatan Cable Stayed Bareleng di Batam. Langkah PT Wijaya Karya Beton kemudian diikuti dengan pendirian PT Wijaya Karya Realty pada tahun 2000 sebagai pengembangan Divisi Realty. Pada tahun yang sama didirikan pula PT Wijaya Karya Intrade sebagai pengembangan Divisi Industri dan Perdagangan.

Semakin berkembangnya Perseroan, semakin tinggi pula tingkat kepercayaan masyarakat terhadap kemampuan Perseroan. Hal ini tercermin dari keberhasilan WIKA melakukan penawaran saham perdana (Initial Public Offering/IPO) pada tanggal 27 Oktober 2007 di Bursa Efek Indonesia (saat itu bernama Bursa Efek Jakarta). Pada IPO tersebut, WIKA melepas 28,46 persen sahamnya ke publik, sehingga pemerintah Republik Indonesia memegang 68,42 persen saham, sedangkan sisanya dimiliki oleh masyarakat, termasuk karyawan, melalui Employee/Management Stock Option Program (E/MSOP), dan Employee Stock Allocation (ESA).⁶¹

4.2 Hasil Analisis Pengembalian Saham Individu (R_i)

Tingkat pengembalian saham individu merupakan salah satu indikator investor dalam melakukan investasi. Tingkat pengembalian saham individu adalah besarnya keuntungan riil yang diterima oleh investor ketika melakukan investasi saham. Tingkat pengembalian saham individu dapat dihitung dengan cara membandingkan harga penutupan saham bulan ini yang dinotasikan dengan bulan ke t dikurangi harga penutupan saham bulan lalu yang dinotasikan dengan bulan $t-1$ kemudian dibagi dengan harga penutupan saham bulan $t-1$.

Sebagian investor mengharapkan return saham yang besar dengan risiko yang kecil pada dana yang diinvestasikan. Ternyata ini membutuhkan proses analisis yang tepat dan akurat sehingga dapat membantu investor dalam mengambil keputusan investasi. Adapun perhitungan pengembalian saham ini menggunakan fluktuasi dari harga saham penutup setiap akhir bulan (*monthly closing price*). Hasil perhitungan tingkat pengembalian saham individu pada saham sub sektor konstruksi dan bangunan yang dijadikan sampel yaitu (dapat dilihat lengkap pada lampiran) :

⁶¹ "Company Info", <https://www.wika.co.id/>, diakses 3 Agustus 2018, pkl. 20.47

Tabel 4.1**Analisis Return Individu**

No	Nama	Kode	Periode	Ri	E(Ri)
	Perusahaan	Saham			
1	Waskita Karya	WSKT	2013	0.14935	0.43382
			2014	1.47563	
			2015	0.18923	
			2016	0.45189	
			2017	-0.09700	
2	Wijaya Karya	WIKI	2013	0.19074	0.09557
			2014	0.93626	
			2015	-0.27787	
			2016	0.01546	
			2017	-0.38675	

Sumber : Data Diolah Peneliti, 2018

Dari hasil perhitungan tabel 4.1 di atas, return individu saham syariah sub sektor konstruksi bangunan, kedua saham memiliki rata – rata tingkat pengembalian saham individu yang positif. Saham Waskita Karya memiliki pengembalian individu yang lebih besar dari saham Wijaya Karya, yaitu sebesar 0.43382. Sedangkan saham Wijaya Karya memiliki pengembalian individu sebesar 0.09577.

4.3 Analisis Return Market (Rm) dan Expected Market Return E(Rm)

Tingkat pengembalian pasar merupakan tingkat pengembalian yang didasarkan pada perkembangan indeks saham. Indeks saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah indeks saham *Jakarta Islamic Index*.

Indeks pasar membantu investor dalam menganalisis dan pengambilan keputusan berinvestasi. melalui indeks pasar investor dapat

mengetahui fluktuasi keadaan pasar ketika sedang menguat (*bullish*) atau sedang melemah (*bearish*).

Berikut ini merupakan perhitungan tingkat keuntungan pasar dimana Harga Indeks Saham JII (HIS JII) sebagai acuannya pada periode 2013 – 2017 :

Tabel 3.2
Analisis Return Pasar

Periode		HIS JII	Rm	Presentase
Tahun	Bulan			
2013	Jan	640.61	0.07705	7.71%
	Feb	645.22	0.00719	0.72%
	Mar	660.337	0.02343	2.34%
	Apr	682.691	0.03385	3.39%
	Mei	676.58	-0.00895	-0.90%
	Jun	660.165	-0.02426	-2.43%
	Jul	623.747	-0.05516	-5.52%
	Agt	592.002	-0.05089	-5.09%
	Sep	585.593	-0.01083	-1.08%
	Okt	615.706	0.05142	5.14%
	Nov	579.868	-0.05821	-5.82%
	Des	585.11	0.00904	0.90%
2014	Jan	602.87	0.03035	3.04%

	Feb	626.86	0.03979	3.98%
	Mar	640.41	0.02162	2.16%
	Apr	647.67	0.01134	1.13%
	Mei	656.83	0.01414	1.41%
	Jun	655	-0.00279	-0.28%
	Jul	690.4	0.05405	5.41%
	Agt	691.13	0.00106	0.11%
	Sep	687.62	-0.00508	-0.51%
	Okt	670.44	-0.02498	-2.50%
	Nov	683.02	0.01876	1.88%
	Des	691.04	0.01174	1.17%
	Jan	706.68	0.02263	2.26%
	Feb	722.1	0.02182	2.18%
	Mar	728.2	0.00845	0.85%
	Apr	664.8	-0.08706	-8.71%
2015	Mei	698.07	0.05005	5.01%
	Jun	656.99	-0.05885	-5.89%
	Jul	641.97	-0.02286	-2.29%
	Agt	598.28	-0.06806	-6.81%
	Sep	556.09	-0.07052	-7.05%

2016	Okt	586.1	0.05397	5.40%
	Nov	579.8	-0.01075	-1.08%
	Des	603.35	0.04062	4.06%
	Jan	612.75	0.01558	1.56%
	Feb	641.86	0.04751	4.75%
	Mar	652.69	0.01687	1.69%
	Apr	653.26	0.00087	0.09%
	Mei	648.85	-0.00675	-0.68%
	Jun	694.34	0.07011	7.01%
	Jul	726.61	0.04648	4.65%
	Agt	746.87	0.02788	2.79%
	Sep	739.69	-0.00961	-0.96%
2017	Okt	739.91	0.00030	0.03%
	Nov	682.71	-0.07731	-7.73%
	Des	694.13	0.01673	1.67%
	Jan	690.593	-0.00510	-0.51%
	Feb	698.08	0.01084	1.08%
2017	Mar	718.35	0.02904	2.90%
	Apr	738.19	0.02762	2.76%
	Mei	733.69	-0.00610	-0.61%

Jun	749.6	0.02168	2.17%
Jul	748.37	-0.00164	-0.16%
Agt	746.26	-0.00282	-0.28%
Sep	733.3	-0.01737	-1.74%
Okt	728.69	-0.00629	-0.63%
Nov	713.66	-0.02063	-2.06%
Des	759.07	0.06363	6.36%
JUMLAH		0.28465	
E(Rm)		0.00474	

Sumber : Data Diolah Peneliti, 2018

Pada hasil perhitungan tabel 4.2 di atas menunjukkan bahwa total *return market* bernilai positif sebesar 0,28465 dan rata – rata pengembalian pasar selama periode 2013 - 2017 bernilai positif sebesar 0.00474 atau sebesar 0.474% dengan pembagian waktu pengamatan 60 bulan. nilai rata – rata yang positif menunjukkan sentimen pasar yang positif dan meningkat walaupun pergerakannya sangat kecil. Tingkat pengembalian pasar terendah terjadi pada bulan April 2015 sebesar - 0.8706 yang menandakan perdagangan saham pada bulan itu sedang mengalami kelesuan dan tingkat pengembalian pasar tertinggi terjadi pada bulan Januari 2013 yaitu sebesar 0.07705 yang menandakan perdagangan saham pada bulan itu sangat aktif.

Pengembalian pasar merupakan salah satu variabel yang digunakan untuk menghitung risiko dalam persamaan *Shariah Compliant Asset Pricing Model (SCAPM)*. Tingkat pengembalian pasar juga dapat dijadikan sebagai dasar pengukuran *performance* investasi saham. Jika

tingkat pengembalian pasar lebih besar maka *performance* investasi dapat dikatakan baik, dan sebaliknya jika pengembalian pasar rendah maka *performance* investasi dalam keadaan yang tidak baik.

4.3 Analisis Tingkat Imbalan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS)

Dibawah ini merupakan tabel yang menunjukkan besar imbalan SBIS setiap bulannya pada periode penelitian :

Tabel 4.3

Analisis Imbalan SBIS

Periode	Tingkat Imbalan SBIS	Periode	Tingkat Imbalan SBIS	Periode	Tingkat Imbalan SBIS
Jan-13	4.84%	Jan-15	6.93%	Jan-17	5.90%
Feb-13	4.86%	Feb-15	6.67%	Feb-17	5.91%
Mar-13	4.87%	Mar-15	6.65%	Mar-17	5.95%
Apr-13	4.89%	Apr-15	6.66%	Apr-17	5.97%
Mei-13	5.02%	Mei-15	6.66%	Mei-17	5.97%
Jun-13	5.28%	Jun-15	6.67%	Jun-17	5.96%
Jul-13	5.52%	Jul-15	6.69%	Jul-17	
Agt-13	5.86%	Agt-15	6.75%	Agt-17	5.53%
Sep-13	6.78%	Sep-15	7.10%	Sep-17	
Okt-13	6.97%	Okt-15	7.10%	Okt-17	5.20%
Nov-13	7.22%	Nov-15	7.10%	Nov-17	5.22%
Des-13	7.22%	Des-15	7.10%	Des-17	5.22%
SBIS	5.78%	SBIS	6.84%	SBIS	5.64%
Jan-14	7.23%	Jan-16	6.65%	TOTAL	3.74014
Feb-14	7.17%	Feb-16	6.55%	Rf	0.06234
Mar-14	7.13%	Mar-16	6.60%		

Apr-14	7.14%	Apr-16	6.60%
Mei-14	7.15%	Mei-16	6.60%
Jun-14	7.14%	Jun-16	6.40%
Jul-14	7.09%	Jul-16	6.40%
Agt-14	6.97%	Agt-16	6.40%
Sep-14	6.88%	Sep-16	6.15%
Okt-14	6.85%	Okt-16	5.90%
Nov-14	6.87%	Nov-16	5.90%
Des-14	6.90%	Des-16	5.90%
SBIS	7.04%	SBIS	6.34%

Sumber : Data Diolah Peneliti, 2018

Pada tabel 4.3, perhitungan tingkat imbalan SBIS merujuk pada data pelelangan SBIS yang dilakukan dan diterbitkan Bank Indonesia setiap bulannya. SBIS dalam persamaan modifikasi CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) ini digunakan untuk menggantikan fungsi R_f (*Risk Free*) atau *return* bebas risiko. SBIS diperoleh dari total tingkat imbalan per bulan dibagi dengan jumlah bulan dalam periode penelitian. Berdasarkan perhitungan rata – rata imbalan Sertifikat Bank Indonesia Syariah yang akan diterima investor pada periode 2013-2017 adalah sebesar 0.06339 atau 6.339% yang meliputi tingkat imbalan SBIS minimum sebesar 0.0484 atau 4.84% yang terjadi pada bulan Januari 2013 dan tingkat imbalan SBIS maksimum sebesar 0.0723 atau 7.232% yang terjadi pada bulan.

4.4 Hasil Analisis Risiko Sistematis (β)

Beta merupakan risiko sistematis yang melekat pada saham dan menunjukkan hubungan antara tingkat pengembalian suatu saham dengan tingkat pengembalian pasar karena merupakan hasil bagi antara covarian saham dengan varian pasar. Investor harus mempertimbangkan beta pada suatu saham karena berpengaruh terhadap fluktuasi harga suatu saham dan juga besar kecilnya tingkat pengembalian yang diharapkan. Hasil

perhitungan beta saham masing – masing perusahaan yang dijadikan sampel adalah sebagai berikut :

Tabel 4.4
Analisis Risiko Sistematis

No	Nama Emiten	Kode Saham	Periode	Beta (β)	Keterangan
1	Waskita Karya	WSKT	2013	0.02638	Defensif
			2014	1.45986	Agresif
			2015	0.15157	Defensif
			2016	0.44381	Defensif
			2017	-0.09700	Defensif
2	Wijaya Karya	WIKA	2013	0.17484	Defensif
			2014	0.85824	Defensif
			2015	-0.25471	Defensif
			2016	0.01417	Defensif
			2017	-0.35452	Defensif
Jumlah				2.42264	
Rata – rata				0.24226	

Sumber : Data Diolah Peneliti, 2018

Hasil perhitungan tabel 4.4 menunjukkan rata – rata beta pada saham Waskita Karya dan Wijaya Karya sebesar 0.24226. mayoritas saham yang diteliti per periode bersifat defensif atau memiliki risiko dan *return* yang rendah atau merupakan saham bertahan, beta defensif memiliki nilai kurang dari 1 ($\beta < 1$). Beta tergolong agresif, merupakan beta yang memiliki nilai lebih dari 1 ($\beta > 1$). Beta agresif ditunjukan pada saham Waskita Karya pada tahun 2014 sebesar 1.45986. Beta tergolong paling defensif ditunjukkan pada beta saham Wijaya Karya pada tahun 2017 yaitu sebesar -0.35425. Saham defensif merupakan saham yang memiliki kepekaan lebih kecil dari fluktuasi pasar dan saham itu

dinamakan saham lemah. Sedangkan saham agresif adalah saham yang memiliki kepekaan lebih terhadap perubahan pasar yang terjadi.

4.5 Hasil Analisis *Required Rate of Return*

Perhitungan *required rate of return* atau tingkat return yang dibutuhkan atau diisyaratkan oleh investor dalam berinvestasi dapat dihitung dengan menggunakan unsur tingkat imbalan SBIS per tahun, beta dan *return market* dalam satuan SCAPM (*Shariah Compliant Asset Pricing Model*) yang digunakan untuk menilai kelayakan pada saham yang akan diinvestasikan. Berikut merupakan hasil perhitungan *required rate of return* masing – masing saham :

Tabel 4.5
Analisis *Required Rate of Return*

No	Nama	Kode	Periode	E(Rm)	SBIS	βi	RRR
	Emiten	Saham					
1	Waskita Karya	WSKT	2013	-0.00053	5.78%	0.02638	0.05626
			2014	0.01417	7.04%	1.45986	-0.01169
			2015	-0.01005	6.84%	0.15157	0.05651
			2016	0.01239	6.34%	0.44381	0.04076
			2017	0.00774	5.64%	-0.09700	0.06112
2	Wijaya Karya	WIKA	2013	-0.00053	5.78%	0.17484	0.04760
			2014	0.01417	7.04%	0.85824	0.02214
			2015	-0.01005	6.84%	-0.25471	0.08838
			2016	0.01239	6.34%	0.01417	0.06268
			2017	0.00774	5.64%	-0.35452	0.07365
Jumlah							0.49742
Rata - rata							0.04974

Sumber : Data Diolah Peneliti, 2018

Berdasarkan tabel 4.5, rata – rata tingkat pengembalian saham yang diharapkan sebesar 0.04974, diperoleh dengan menjumlahkan tingkat pengembalian saham selama periode penelitian dan dibagi dengan jumlah data dalam penelitian. Hasil penelitian menunjukkan tingkat *required rate of return* tertinggi terjadi di tahun 2017 pada saham Wijaya Karya sebesar 0.07365. *required rate of return* terendah terjadi di tahun 2014 pada saham Waskita Karya sebesar -0.01169.

4.6 Analisis *Excess Return*

Excess return merupakan selisih antara return saham yang diperoleh investor dan *return* saham yang diharapkan dari saham tersebut atau *required rate of return*. *Excess return* mengisyaratkan keuntungan yang akan di dapatkan oleh investor, apabila nilai yang diperoleh positif maka investor akan mendapat keuntungan dari investasi saham tersebut karena *return* yang diterima melebihi *return* yang diharapkan, hal ini berlaku juga pada sebaliknya.

Berikut merupakan perhitungan *excess return* masing – masing saham :

Tabel 4.6
Analisis *Excess Return*

Nama Emiten	Kode	Periode	E(Ri)	RRR	E(R)
Waskita Karya	WSKT	2013	0.01245	0.05626	-0.04381
		2014	0.12297	-0.0117	0.13466
		2015	0.01577	0.05651	-0.04074
		2016	0.03766	0.04076	-0.0031
		2017	-0.00808	0.06112	-0.0692
Wijaya Karya	WIKA	2013	0.19074	0.0476	0.14314
		2014	0.93626	0.02214	0.91412
		2015	-0.27787	0.08838	-0.36625

2016	0.01546	0.06268	-0.04722
2017	-0.38675	0.07365	-0.4604

Sumber : Data Diolah Peneliti, 2018

Dari hasil perhitungan pada tabel 4.6, mayoritas saham mempunyai hasil yang negatif. *Excess return* positif pada saham Waskita Karya terjadi pada tahun 2014 dengan hasil E (R) sebesar 0.13466. Pada saham Wijaya Karya terjadi pada tahun 2013 dengan hasil E (R) sebesar 0.14314 dan di tahun 2014 dengan hasil E (R) sebesar 0.91412.

4.7 Penggolongan Efisiensi Saham

Berikut merupakan penggolongan saham berdasarkan efisien atau tidaknya saham

Tabel 4.7

Penggolongan Saham Efisien

Nama Emiten	Kode	Periode	E(Ri)	RRR	Keterangan
Waskita Karya	WSKT	2013	0.01245	0.05626	Tidak Layak
		2014	0.12297	-0.0117	Layak
		2015	0.01577	0.05651	Layak
		2016	0.03766	0.04076	Tidak Layak
		2017	-0.00808	0.06112	Tidak Layak
Wijaya Karya	WIKK	2013	0.19074	0.0476	Layak
		2014	0.93626	0.02214	Layak
		2015	-0.27787	0.08838	Tidak Layak
		2016	0.01546	0.06268	Tidak Layak
		2017	-0.38675	0.07365	Tidak Layak

Sumber : Data Diolah Peneliti, 2018

Berdasarkan tabel 4.7 diatas dapat ditunjukkan bahwa mayoritas saham pada periode penelitian berstatus tidak layak yang disebabkan karena perolehan return individu per tahun saham Waskita Karya dan Wijaya Karya lebih kecil dari *return* yang diisyaratkan (*Required Rate of Return*). Pada saham yang layak untuk di investasikan, yang mempunyai rata – rata return individu yang lebih besar dari *Required Rate of Return* (RRR) yaitu : Waskita Karya periode pada tahun 2014 dan 2015 Sedangkan untuk saham Wijaya Karya periode yang layak untuk diinvestasikan yaitu periode 2013 dan 2014.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Rata – rata return individual saham (R_i) Waskita Karya dan Wijaya Karya lebih besar dari rata – rata return pasar (R_m). Hal ini menunjukkan kedua saham memiliki performa yang baik. Perolehan return negatif terjadi pada tahun 2017 pada saham Waskita Karya dan tahun 2015 dan 2017 pada saham Wijaya Karya.

Rata – rata saham sub sektor konstruksi bangunan pada Jakarta Islamic Index memiliki risiko saham yang defensif atau lemah ($\beta < 1$). Pergerakan saham agresif hanya terlihat pada saham Waskita Karya di tahun 2014. Pada saham ini risiko sistematis sebesar 1.45986 yang artinya ($\beta > 1$). Sedangkan saham Wijaya Karya memiliki beta yang tidak memenuhi kategori saham agresif.

Hasil perhitungan *excess return* pada kedua saham menunjukkan hasil positif pada saham Waskita Karya pada tahun 2015 dan saham Wijaya Karya pada tahun 2013 dan 2014. Artinya mayoritas hasil perhitungan diperoleh hasil *excess return* yang negatif. *Excess return* positif menunjukkan bahwa investor akan mendapatkan laba dan sebaliknya.

Dengan menggunakan metode SCAPM yang diharapkan dapat memberikan prediksi yang tepat mengenai risiko sebuah asset dan tingkat pengembalian yang diharapkan. Pada penelitian ini mayoritas perhitungan di setiap periode penelitian menunjukkan mayoritas saham tidak layak untuk diinvestasikan. Periode saham yang layak diinvestasikan terjadi pada saham Waskita Karya pada tahun 2014 dan 2015. Sedangkan saham Wijaya Karya pada tahun 2013 dan 2014

5.2 Saran

1. Bagi investor dan calon investor dalam melakukan proses investasi sebaiknya mengumpulkan dan mengolah banyak informasi tentang kinerja saham emiten sebelum melakukan investasi. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dan tambahan informasi bagi para investor maupun calon investor yang akan melakukan investasi saham. Sangat penting bagi investor untuk melakukan investasi pada saham yang bersifat efisien dan layak. Supaya risiko yang diperoleh dapat diatasi dengan baik. Sehingga tujuan investor untuk mendapatkan *return* dapat terwujud.
2. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan menggunakan sampel yang berbeda dengan periode yang lebih baru. Sehingga dapat mengetahui perkembangan pasar modal yang terjadi pada setiap periodenya dan dapat menambah ilmu tentang Metode *Shariah Compliant Asset Pricing Model* (SCAPM). Serta dapat selalu mengetahui perkembangan mengenai pasar modal khususnya investasi pada pasar modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Adriyani, Rofah. (2013). Analisis Metode Capital Asset Pricing Model Untuk Menilai Investasi (Studi pada Saham Sektor Real Estate, Properti dan Konstruksi Bangunan yang terdaftar dalam index Kompas 100 tahun 2014-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis Volume 1 No.2*, 1.
- Arikunto. (2006). *Metode Penelitian Kualitatif*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Darmadi, T., & Fakhrudin, H. M. (2001). *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmawan, D. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Bandung: PT Remaja Rosdakarya.
- Fahmi, I. (2011). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Bandung: Alfabeta.
- Fahmi, I. (2012). *Pengantar Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta.
- Fahmi, I., & Hadi, Y. L. (2011). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Teori dan Soal Tanya Jawab*. Bandung: Alfabeta.
- Firdaus, M. d. (2007). *Sistem Kerja Pasar Modal Syariah Cet II*. Jakarta: Renaisan.
- Haidianti, Din et al. (n.d.). Penerapan Metode Capital Asset Pricing Model Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi Saham. *Jurnal Administrasi Bisnis Volume 37 No 2*, 30.
- Halim, A. (2005). *Analisis Investasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hamidi, L. (2003). *Jejak - jejak Ekonomi Syariah*. Jakarta: Senayan Abadi Publishing.
- Hartono, J. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Ketiga, Cetakan Pertama*. Yogyakarta: BPFE.
- Huda, N., & Nasution, M. E. (2008). *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana.
- Investment, I. (2017, Juni Jumat). <https://www.indonesia-investments.com/id/bisnis/risiko/infrastruktur/item381?> Retrieved Maret Sabtu, 2018, from <https://www.indonesia-investments.com>.

- Jogiyanto, H. (2008). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Jakarta: BPFE.
- Kusuma, T. (2017, Desember). *Peran Penting Pasar Modal dalam Mendorong Pertumbuhan Ekonomi Nasional*. Retrieved Desember 2018, from Kompasiana:
<https://www.kompasiana.com/tiarakd/5a2801476d1286086d422802/peran-penting-pasar-modal-dalam-mendorong-pertumbuhan-ekonomi-nasional?page=all>
- Lestari, A. (2017). Analisis Kelayakan Saham Emiten Konstruksi dan Bangunan yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*.
- Mubarak, H. (2011). Sertifikat Bank Indonesia Syariah dan Pasar Uang antar Bank Syariah terhadap Financing Debt Ratio serta Implikasinya kepada Return On Asset Bank Syariah Indonesia. *Skripsi*.
- Nurlita, A. (2014). Investasi di Pasar Modal dalam Kajian Islam. *Jurnal Penelitian Sosial Keagamaan* , 2-20.
- Prasetyoningrum, A. K. (2015). *Risiko Bank Syariah*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar.
- Putra, R. D., Darminto, & Zahroh. (2013). Analisis Pemilihan Investasi Saham dengan menggunakan Capital Asset Pricing Model . *Jurnal Administrasi Bisnis*.
- Qurtubi, H. Z. (2017). Analisis Saham Syariah Efisien dengan Pendekatan Shari'a Compliant Asset Pricing Model (SCAPM) pada Jakarta Islamic Index. *Jurnal Ekonomi Islam Volume 8 No.1*, 131 - 147.
- Rivai, V., & Buchari, A. (2009). *Islamic Economic: Ekonomi Syariah bukan Opsi Tetaoi Solusi*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Samsul, M. (2015). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Sekarwati, H. (2016). Metode Capital Asset Pricing Model Untuk Menilai Investasi. 2.
- Soemitra, A. (2014). *Masa Depan Pasar Modal Syariah di Indonesia*. Jakarta: Prenamedia Group.
- Suad, H. (2005). *Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMPN YKPN.

- Syamriadi, Y. (n.d.). Kinerja Saham pada Perusahaan Konstruksi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal SB-IPB*, 1.
- Tandelilin, E. (2010). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.
- Wibowo, A. M., & Hardihardjaja, J. (2006). Badan Akreditasi Nasional Industri Konstruksi Suatu Kebutuhan. 277-286.
- Widayat, W., & Amirullah. (2007). *Pengantar Metodologi Riset*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Yohantin, Y. (n.d.). Penggunaan Metode Capital Asset Pricing Model dalam menilai Risiko dan Return Saham untuk Menentukan pilihan Berinvestasi pada Saham Jakarta Islamic Index. *Jurnal*.
- Yuliana, I. (2010). *Investasi Produk Keuangan Syariah*. Malang: UIN Maliki Press.

<https://www.sahamok.com/bei/indeks-bursa/jakarta-islamic-index-jii>
<https://www.infojabodetabek.com/daftar-saham-indeks-jii>
[http:// finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com)
<http://bi.go.id>